



TAMPEREEN TEKNILLINEN YLIOPISTO

VILLE VALKEALAHTI

**VÄHITTÄISKAUPAN KANNATTAVUUSKEHITYS VUOSINA 2003
- 2013**

Diplomityö

Tarkastajat: professori Petri Suomala
ja yliopistotutkija Teemu Laine
Tarkastaja ja aihe hyväksytty raken-
tamisen ja talouden tiedekuntaneu-
voston kokouksessa 3. syyskuuta
2014.

TIIVISTELMÄ

TAMPEREEN TEKNILLINEN YLIOPISTO

Tuotantotalouden koulutusohjelma

VALKEALAHTI, VILLE: Vähittäiskaupan kannattavuuskehitys vuosina 2003 - 2013

Diplomityö, 94 sivua

Marraskuu 2014

Pääaine: Teollisuustalous

Tarkastajat: professori Petri Suomala ja yliopistotutkija Teemu Laine

Avainsanat: Kannattavuus, tilinpäätös, verkkokauppa, vuosikertomus, vähittäiskauppa

Kannattavuus on yksi keskeisimmistä yrityksen taloudellisista toimintaedellytyksistä ja se määritellään tulojen ja menojen välisenä suhteena. Yrityksen kannattavuutta voidaan analysoida useilla erilaisilla tunnusluvulla, jotka antavat tietoa yrityksen kannattavuudesta hieman erilaisista näkökulmista. Tunnusluvut jaotellaan yleensä absoluuttisiin eli euromääräisiin ja suhteellisiin eli joidenkin euromääräisten tunnuslukujen suhdelukuihin. Kannattavuuden tunnuslukuja voidaan laskea yrityksen tilinpäätöksessä ilmoitettujen tuloslaskelman ja taseen tietojen perusteella.

Tämän työn tarkoitus on selvittää vähittäiskaupan toimialalla toimivien yritysten kannattavuuskehitys vuosien 2003 – 2013 ajanjaksolta. Analyysi suoritetaan yritysten virallisten vuosikertomusten tietojen pohjalta analysoimalla yritysten kannattavuutta toimialalle sopivien absoluuttisten ja suhteellisten kannattavuuden tunnuslukujen näkökulmasta. Ennalta valitut tunnusluvut lasketaan samojen laskukaavojen perusteella yritysten ilmoittamien tietojen pohjalta. Tämä lisää tutkimuksen vertailukelpoisuutta, koska työssä ei käytetä yritysten valmiiksi vuosikertomuksiin laskemia tunnuslukuja.

Työn alussa luodaan teoriakatsaus yrityksen talousprosesseihin erityisesti kirjanpidon ja tilinpäätöksen näkökulmasta. Tämän lisäksi esitellään kattavan tilinpäätösanalyysin sisältö sekä vähittäiskaupan ajankohtaisia ilmiöitä. Työn aineisto-osuudessa perustellaan valitut yritykset sekä kannattavuuden analysoinnissa käytettävät tunnusluvut. Tarkasteltavat yritykset ovat Stockmann Oyj, Kesko Oyj ja CDON Group Ab.

Työn tuloksena saatiin selville, että kaikkien yritysten kannattavuus heikentyi tarkastelujakson aikana. Keskon kannattavuuden muutokset olivat vähäisimpiä, kun taas CDON Groupin kannattavuus romahti tappiolliseksi tarkastelun viimeisinä vuosina. Tuloksista kävi myös ilmi, että yritysten kustannusrakenteet ja pääomarakenteet ovat erilaisia, koska eri tunnusluvut arvioivat yritykset kannattavuuden näkökulmasta eri järjestykseen. Yritysten erilaisilla jakelukanavastrategioilla on vaikutus kustannusrakenteeseen, missä verkossa käytävällä kaupalla on luultavasti keskeinen rooli. Mikäli yritykset julkaisisivat vuosikertomuksissaan yksityiskohtaisempia tietoja eri liiketoiminta-alueilta, olisi mielenkiintoista tutkia tarkemmin erilaisten jakelukanavastrategioiden vaikutusta kannattavuuteen.

ABSTRACT

TAMPERE UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

Master's Degree Programme in Industrial Management

VALKEALAHTI, VILLE: Profitability analysis in retail sector during years 2003 - 2013

Master of Science Thesis, 94 pages

November 2014

Major: Industrial Management

Examiners: Professor Petri Suomala and Associate Professor Teemu Laine

Keywords: Retail sector, profitability, annual report, balance sheet, e-commerce

Profitability is one of the key factors to company's financial success. Profitability is determined as a difference between incomes and expenses. Company's profitability can be analyzed by various indicators, which provide information about company's profitability from different points of view. Key figures are usually divided into absolute or relative figures. Profitability figures can be calculated from the annual report information.

Purpose of this study is to determine profitability changes in retail enterprises during years 2003 - 2013. The analysis is completed by the official annual reports of the enterprises. Companies were analysed by absolute and relative profitability ratios, which are suitable for retail sector. Pre-selected ratios were calculated on the basis of the same formulas for all companies which increases the comparability of the study. Profitability ratios presented in the annual reports have not been used in this study.

A theory review of a company's financial reporting processes is presented in the beginning of this study, especially from the perspective of accounting and financial statements. In addition, the theory part includes a review of current phenomena in retail sector. The study material part justifies the selected companies, as well as the selected profitability ratios. Stockmann Plc, Kesko Plc and CDON Group Plc were selected for the analysis.

The analysis showed that profitability declined in every company. Kesko's profitability changes were minor, while the CDON Group's profitability plummeted to negative in years 2012 – 2013. The results also showed that the cost structures and capital structures of companies are different, because various indicators of profitability varied within companies. Company's different distribution channel strategy has an impact on the cost structure. E-commerce might have the most crucial role in cost structure. If the selected companies would publish more detailed information in their annual reports, it would be interesting to examine in more details the impact of different distribution strategies to profitability.

ALKUSANAT

Haluan kiittää tutkimuksen toteuttamiseen liittyen työni ohjaajia professori Petri Suomalaa ja yliopistotutkija Teemu Lainetta mielenkiintoisesta diplomityön aiheesta sekä aktiivisesta ohjauksesta koko tutkimusprosessin aikana. Haluan myös kiittää Teollisuustalouden laitoksen henkilökuntaa, joka on omalta osaltaan antanut minulle kattavat perusteet tämän opinnäytetyön kirjoittamiseen.

Viimeiseksi haluan kiittää kaikkia läheisiäni, jotka ovat omalta osaltaan auttaneet ja kannustaneet minua tämän kirjoitusprosessin aikana.

Tampereella 26.11.2014

Ville Valkealahti

SISÄLLYS

1. JOHDANTO	1
2. YRITYKSEN TALOUSTEORIAA	3
2.1. Yrityksen talousprosessi	3
2.1.1. Yrityksen reaali prosessi.....	4
2.1.2. Yrityksen rahaprosessi	5
2.1.3. Yrityksen taloudelliset tavoitteet	5
2.1.4. Yrityksen sidosryhmät	7
2.2. Kirjanpito ja tilinpäätös	7
2.2.1. Kirjanpito velvollisuus ja kirjanpidon tarkoitus	7
2.2.2. Tilinpäätös	9
2.2.3. Tilinpäätöksen oikaisu	10
2.3. Tilinpäätösanalyysi	11
2.3.1. Trendianalyysi	11
2.3.2. Tunnuslukuanalyysi	11
2.3.3. Rahoitus- ja kassavirta-analyysit	12
2.3.4. Aikasarjoihin perustuva analyysi ja toimialavertailua.....	13
2.4. Kannattavuus	14
3. Vähittäiskaupan alan luonteenpiirteitä.....	16
3.1. Vähittäiskaupan alan kehitystrendit	16
3.2. Verkkokauppa osana jakelukanavaa	17

3.3. Tilinpäätösanalyysi valitulla toimialalla	19
4. TYÖN AINEISTO JA TUTKIMUSMENETELMÄT	21
4.1. Työssä analysoidtavat yritykset	21
4.2. Tutkimusmenetelmä ja käytetty aineisto	22
4.3. Yritysten analysoinnissa käytettävät tunnusluvut	23
4.3.1. Liikevaihto	23
4.3.2. Taseen loppusumma	24
4.3.3. Liikevoitto	25
4.3.4. Tilikauden tulos	26
4.3.5. Myyntikate	26
4.3.6. Liikevoittoprosentti	27
4.3.7. Pääoman tuottoaste	28
4.3.8. Taseanalyysi	30
5. TULOKSET	31
5.1. Stockmann Oyj Abp	31
5.1.1. Stockmann Oyj Abp yleisesti	31
5.1.2. Yrityksen asettamat taloudelliset tavoitteet ja vuosikertomuksissa korostetut tunnusluvut	34
5.1.3. Merkittävimmät taloudelliset tapahtumat tarkastelujaksolla	35
5.1.4. Yrityksen toiminnan laajuuden arviointi	38
5.1.5. Absoluuttisen kannattavuus	40
5.1.6. Suhteellisen kannattavuus	42
5.1.7. Taseen kehitys	47
5.1.8. Yhteenveto yrityksen kannattavuuskehityksestä	50
5.2. CDON Group Ab	50

5.2.1. CDON Group Ab yleisesti	51
5.2.2. Yrityksen asettamat taloudelliset tavoitteet ja vuosikertomuksissa korostetut tunnusluvut	52
5.2.3. Merkittävimmät taloudelliset tapahtumat tarkastelujaksolla....	54
5.2.4. Yrityksen toiminnan laajuuden arviointi	56
5.2.5. Absoluuttinen kannattavuus	57
5.2.6. Suhteellinen kannattavuus	59
5.2.7. Taseen kehitys	61
5.2.8. Yhteenveto yrityksen kannattavuuskehityksestä	63
5.3. Kesko Oyj	64
5.3.1. Kesko Oyj yleisesti	64
5.3.2. Yrityksen asettamat taloudelliset tavoitteet ja vuosikertomuksissa korostetut tunnusluvut	66
5.3.3. Merkittävimmät taloudelliset tapahtumat tarkastelujaksolla....	67
5.3.4. Yrityksen toiminnan laajuuden arviointi	71
5.3.5. Absoluuttinen kannattavuus	72
5.3.6. Suhteellinen kannattavuus	74
5.3.7. Taseen kehitys	76
5.3.8. Yhteenveto yrityksen kannattavuuskehityksestä	78
5.4. Yritysten välinen kannattavuusvertailu	79
5.4.1. Liikevaihdon ja taseen kehitys yritysten välillä	79
5.4.2. Suhteellisen kannattavuuden kehitys yritysten välillä.....	82
6. JOHTOPÄÄTÖKSET	88
LÄHTEET	91

LYHENTEET JA MERKINNÄT

EBIT	Tulos ennen korkoja ja veroja (engl. Earnings Before Interest Expenses and Taxes)
FAS	Kansainväliset tilinpäätösstandardit (engl. Financial Accounting Standards)
IFRS	Kansainväliset tilinpäätösstandardit (engl. International Financial Reporting Standards)
ROI	Pääoman tuotto prosentti (engl. Return on Investment)
SEK	Ruotsin kruunu (engl. Swedish Krona)

1. JOHDANTO

Viimeisten kahden vuosikymmenen aikana on suomalainen ja kansainvälinen vähittäiskauppa muuttunut merkittävästi useiden eri ilmiöiden seurauksena. Kansainväliset vapaakauppasopimukset ovat mahdollistaneet yhä vapaamman kaupankäynnin eri valtioiden välillä, minkä merkittävänä tekijänä on Suomen kannalta Euroopan Unioni. Internetin välityksellä tapahtuva kaupankäynti on myös muuttanut merkittävästi kaupankäynnin luonnetta. Tuotteita ja palveluita voi internetin välityksellä hankkia näkemättä fyysisesti ostamaansa hyödykettä. Nykypäivänä kuluttajilla on myös useampia vaihtoehtoja rahoittaa hankintojansa, mikä on osaltaan vaikuttanut kuluttajien ostokäyttäytymiseen ja vähittäiskaupan muuttumiseen.

Nämä edellä mainitut muutokset vähittäiskaupassa ja kuluttajien ostokäyttäytymisessä ovat pakottaneet vähittäiskaupanalan yrityksiä muuttamaan liiketoimintasuunnitelmiaan, jakelukanaviaan sekä tekemään erilaisia strategisia päätöksiä liiketoimintansa pohjaksi. Tässä työssä tarkastellaan kolmen erilaisen vähittäiskaupan alalla toimivan suuren yrityksen kannattavuuskehitystä vuosien 2003 - 2013 ajanjaksolla. Tarkoituksena on päästä analysoimaan tapahtuneita muutoksia yritysten taloudellisen menestymisen näkökulmasta sekä tarkastelemaan muutoksien vaikutuksia yritysten toimintaan taloudellisten tunnuslukujen pohjalta.

Tämän työn tarkoituksena on tutkia vähittäiskaupanalan kannattavuuskehitystä viimeisten kymmenen vuoden ajanjaksolta sekä analysoida kaupanalan muutosten vaikutusta yritysten kannattavuuskehitykseen. Työn tavoitteena on löytää mahdollisia kannattavuuseroja eri liiketoimintastrategialla toimivien yritysten välillä sekä myös tutkia toimialan yrityksille yhteisiä kehityssuuntia kannattavuuden näkökulmasta. Vähittäiskauppaa käsittelevässä kirjallisuudessa on viimeisten vuosien aikana merkittävästi käsitelty verkkokaupan yleistymistä ja sen mukanaan tuomia muutoksia koko toimialan rakenteessa ja toimintatavoissa. Kannattavuusanalyysi suoritetaan pelkästään valittujen yritysten virallisten tilinpäätöstietojen ja vuosikertomusten pohjalta. Yritysten vuosikertomuksissa ilmoittamien tuloslaskelman ja taseen perusteella on laskettu ennalta valitut taloudelliset tunnusluvut, joiden pohjalta analysoidaan yritysten kannattavuuskehitystä. Yritysten vuosikertomukset sisältävät myös paljon laadullista tietoa yrityksen toiminnasta ja strategisista päätöksistä. Tätä laadullista informaatiota yhdistetään laskennallisiin kannattavuuden tunnuslukuihin, jotta olisi mahdollista saada selville erilaisia syyseuraussuhteita kannattavuuskehitykselle. Edellä mainitun verkkokaupan yleistymisen mukanaan tuomia muutoksia kannattavuuskehityksessä pyritään laadullisesti analysoimaan, mikäli se on työn aineiston pohjalta mahdollista.

Työssä tarkasteltaviksi yrityksiksi on valittu kolme yritystä, jotka toimivat pääsääntöisesti vähittäiskaupan toimialalla päämarkkina-alueena Suomi sekä Pohjoismaat. Yritysten valintakriteereissä painotettiin erityisesti sitä, että valittujen yritysten liiketoimintastrategiat poikkeavat toisistaan, vaikka yritysten tuotevalikoimat ovat samankaltaisia. Analysoitaviksi yrityksiksi valikoituivat suomalaiset Kesko Oyj ja Stockmann Oyj Abp sekä ruotsalainen CDON Group Ab. Näiden yritysten liiketoimintastrategiat ja jakelukanavat poikkeavat merkittävästi toisistaan, vaikka ne kaikki toimivat samalla toimialalla sekä myyvät osittain samoja tuotteita. CDON Group Ab on täysin keskittynyt verkossa käytävään vähittäiskauppaan, joten tämän yrityksen ottaminen mukaan tarkasteluun mahdollistaa verkkokaupan yleistymisen ja kannattavuuden arvioinnin yhdessä perinteisen myymäläkaupan kanssa. Tämän seurauksena on mahdollista tehdä tulkintoja kannattavuuserojen ja valittujen liiketoimintastrategioiden välillä sekä arvioida toimialan muutoksia ja tulevaisuuden kehityssuuntia.

Tämän tutkimuksen rakenne etenee loogisesti työn aihepiirin teoriaosuudesta kohti käytännön tutkimustyötä. Tämä rakenne mahdollistaa sen, että työn lukijalla on tarpeellinen ymmärrys tutkimuksen ajankohtaisuudesta sekä työssä käytettävistä yritysten kannattavuuden analysointimenetelmistä. Tämän myötä työn tulosten ja päätelmien tulkinta on lukijan kannalta johdonmukaista ja helpompaa.

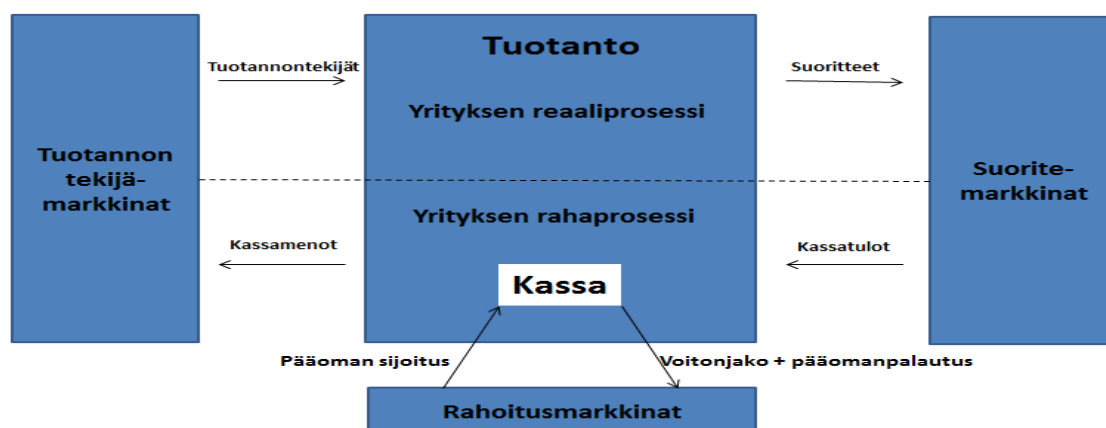
Tämän työn 2 luvussa esitetään teoreettinen pohja yritysten taloudellisen informaation rekisteröintiprosessista sekä perusteet kattavan tilinpäätösanalyysin suorittamisesta. Luvussa 3 esitellään vähittäiskaupan alan ajankohtaisia tutkimusaiheita sekä esimerkkejä kuinka vastaavia toimialakohtaisia kannattavuusanalyyskejä on suoritettu viime aikoina muilla toimialoilla. Erityisesti verkkokaupan aiheuttamasta muutoksesta ja sen vaikutuksista vähittäiskaupan toimialaan esitetään edustava kirjallisuuskatsaus luvussa 3.

Työn luvussa 4 esitellään tarkemmin tässä työssä käytetty aineisto sekä tutkimusmenetelmät, joiden pohjalta aineistoa analysoidaan. Tutkimusmenetelmien keskeisin sisältö koskee eri tunnuslukujen laskentamenetelmiä sekä perusteita valituille tunnusluville. Luvussa 5 esitetään tilinpäätösanalyysien tulokset luvussa 3 valittujen taloudellisten tunnuslukujen perusteella. Tulokset esitetään ensin yrityskohtaisesti, jonka jälkeen suoritetaan yritysten välistä vertailua sekä mahdollisia toimialalle yhteisiä kannattavuuden kehityssuuntia. Työn viimeinen luku on johtopäätökset, jossa tehdään yhteenveto vähittäiskaupan alan kannattavuuskehityksestä ja sidotaan työn tuloksia vähittäiskauppaa käsittelevään kirjallisuuteen. Työn lopussa arvioidaan tutkimuksen onnistumista ja mahdollisia lisätutkimusta vaativia aihealueita.

2. YRITYKSEN TALOUSTEORIAA

2.1. Yrityksen talousprosessi

Yritys on yksikkö, joka toimii markkinataloudessa tavoitteenaan tuottaa yrityksen omistajille hyvinvointia (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 10 - 12). Omistajien hyvinvoinnin luominen perustuu siihen, että muut yhteiskunnan yksiköt kuluttavat yrityksen tuotteita tai palveluita (Ihantola & Leppänen, 2001). Yritykselle on myös useita muita yhteiskunnallisia toiveita ja velvollisuuksia kuten työllistäminen, veronmaksu, henkilöstön kehittäminen ja hyvinvoinnin luonti yhteiskunnalle (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 10 - 12). Yritystoiminnan keskeisin rooli on toimia tuotteiden ja palveluiden tuottajana, joista asiakkaat ovat valmiita maksamaan yritykselle rahallisen korvauksen. Tämän takia taloudelliset tekijät ovat keskeisessä asemassa yrityksen toimintaa arvioitaessa ja on soveltuvaa tarkastella yritystä talousyksikkönä. (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 10-12) Taloudellisesta näkökulmasta tarkasteltaessa yritystä voidaan kuvata yksikkönä, jossa pääoma kiertää erilaisissa muodoissa yrityksen eri prosesseissa (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s. 18). Pääomalla tarkoitetaan yrityksen jokapäiväiseen toimintaan sitoutunutta rahaa sekä aineellisia hyödykkeitä, kuten tuotantotiloja, tuotantokoneita, valmiita tuotteita, raaka-aineita sekä erityyppistä osaamista ja tietotaitoa (Ihantola & Leppänen, 2001). Näiden pääomien kiertämistä yrityksessä kuvataan yleensä pääomankiertokumallilla, josta käytetään myös nimitystä yrityksen talousprosessi (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s. 18). Kuvassa 2.1 on esitetty malli yrityksen talousprosessista, joka on yleinen tapa esittää rahavarojen ja pääomien kiertoa yrityksen eri prosesseissa. Tässä mallissa yritystä tarkastellaan yksikkönä, joka toimii tuotannontekijä-, suorite- ja rahoitusmarkkinoilla. Näiden eri markkinoiden lisäksi yrityksen talousprosessi voidaan jakaa reaali- ja rahaprosessiin (Ihantola & Leppänen 2001).



Kuva 2.1 Yrityksen talousprosessi (mukaillen Neilimo & Uusi-Rauva 2009).

Yritys ostaa tarvitsemansa tuotannontekijät tuotannontekijämarkkinoilta ja jalostaa niistä omassa valmistusprosessissaan valmiita tuotteita tai palveluita, jotka se luovuttaa suoritemarkkinoilla. Tästä prosessista käytetään kirjallisuudessa termiä reaali prosessi (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 18). Tuotannontekijöiden hankinnasta ja tuotteiden sekä palveluiden myynnistä syntyy yritykselle kassavirtoja, joiden rekisteröintiä kutsutaan kirjanpidoksi (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 18). Tämän rekisterijärjestelmän ylläpitoa ja muita rahaliikenteen transaktioita kutsutaan yrityksen rahaprosessiksi. Rahoitusmarkkinoita yritys tarvitsee silloin, kun yrityksen kassamenot ovat ennen aikaisia kassatuloihin nähden tai yrityksen kassamenot ovat kassatuloja suuremmat (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 18).

2.1.1. Yrityksen reaali prosessi

Reaali prosessi on osa yrityksen talousprosessia ja se kuvaa toimintoja suoritteiden aikaansaamiseksi (Haverila et al. 2005). Yritys ostaa tuotannontekijämarkkinoilta tarvitsemansa raaka-aineet, työvoiman, energian, tuotantokoneet, tuotantotilat, atk-laitteet ja muut tuotteiden valmistamiseen tarvittavat tuotannontekijät. Tämän jälkeen yritys jalostaa ja yhdistää näitä tuotannontekijöitä omassa valmistusprosessissaan suoritteiksi. Haverila et al. (2005) mukaan yrityksen valmistusprosessiin kuuluu fyysisten tuotannontekijöiden lisäksi organisaation ja inhimillisen työpanoksen tekijät.

Suoritteet vaihtelevat merkittävästi eri toimialojen välillä sekä myös saman toimialan yritysten välillä. Useat teollisuusyritykset valmistavat aineellisia ja fyysisiä tavaroita, kun taas palvelutyrietykset valmistavat aineettomia palveluita (Haverila et al. 2005). Suorite voi olla myös yhdistelmä fyysistä tuotetta ja palvelua. Haverila et al. (2005) mukaan nykypäivänä yhä useampi yritys kuitenkin valmistaa myös fyysisiä tuotteita, joihin sisältyy erilaisia oheispalveluita. Valmiit suoritteet myydään rahallista korvausta vastaan suoritemarkkinoilla muille yhteiskunnan talousyksiköille, kuten yksittäisille kuluttajille tai muille yrityksille (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 7).

Myytävien suoritteiden ominaisuudet ja luonne vaihtelevat merkittävästi, joten voidaan todeta että näiden suoritteiden aikaansaamiseksi vaadittavat valmistusprosessit vaihtelevat myös yritysten välillä. Toiset yritykset jalostavat aina raaka-aineista lähtien valmiita tuotteita, jotka myydään loppukäyttäjille. Toiset yritykset saattavat käyttää saman tuotteen aikaansaamiseksi paljon alihankintaa ja valmiita osakokoonpanoja, jotka yritys vain yhdistää omassa valmistusprosessiin lopulliseksi tuotteeksi. Valmistusprosessien kestot toimialojen välillä ja niiden sisällä vaihtelevat myös merkittävästi. Laivan valmistukseen kuluva aika on merkittävästi pidempi kuin esimerkiksi pyörän valmistamisen vaatima aika. Laivan valmistusprosessi myös tarvitsee paljon enemmän erilaista osaamista ja tuotannontekijöitä kuin pyörän valmistaminen. On myös yrityksiä, joiden oma valmistusprosessi ei sisällä juurikaan suoritteen jalostusarvoa, vaan kyseinen yritys ostaa valmiit tai melkein valmiit tuotteet tuotannontekijämarkkinoilta ja myy ne edelleen suoritemarkkinoilla. Tyypillinen esimerkki tällaisen valmistusprosessin omaavasta

toimialasta on vähittäiskauppa, jossa yritykset ostavat tuotteet tukkuliikkeiltä tai maa-hantuojilta ja myyvät samat tuotteet eteenpäin loppukäyttäjille omien jakelukanaviensa kautta.

2.1.2. Yrityksen rahaprosessi

Rahaprosessi on reaali-prosessin tavoin osa yrityksen talousprosessia. Rahaprosessi pitää sisällään yritykseen tulevan ja lähtevän rahan kirjaukset (Ihantola & Leppänen, 2001). Rahaprosessi kuvaa siis yksityiskohtaisesti rahan liikkumista yrityksen tuotannontekijä-, suorite- ja rahoitusmarkkinoiden välillä.

Yritykselle syntyy menoja eli negatiivista kassavirtaa silloin, kun se ostaa erilaisia tuotannontekijöitä tuotannontekijämarkkinoilta (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 8). Tuloja eli positiivista kassavirtaa yritykselle syntyy puolestaan sillä hetkellä, kun suoritteiden myynnistä syntyvät tulot maksetaan yritykselle. Useasti varsinkin nuoret yritykset joutuvat turvautumaan rahoitusmarkkinoilta saatavaan vieraaseen pääomaan toiminnan rahoittamiseksi. Tämän takia yritykselle syntyy rahavirtoja rahoitusmarkkinoiden kanssa (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s.18). Rahavirrat rahoitusmarkkinoiden kanssa koostuvat pääoman sijoituksista yritykseen, vieraan pääoman korkomaksuista, pääoman palautuksista sekä voitonjaosta yrityksen omistajille (Ihantola & Leppänen, 2001. s 8). Yrityksessä oleva pääoma voidaan jakaa kahteen osaan eli omaan pääomaan ja vieraaseen pääomaan.

Omalla pääomalla tarkoitetaan yrityksen omistajien yritykseen sijoittamaa pääomaa, jota ei ole tarkoitus palauttaa takaisin omistajille (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 9). Yrityksen omistajille maksetaan voitonjakona korvaus sijoitetulle pääomalle, minkä suuruus on riippuvainen yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Vieraalla pääomalla tarkoitetaan yrityksen ulkopuolisten tahojen sijoittamaa rahaa yritykseen (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 9). Tyypillisiä vieraan pääoman sijoituksia ovat lainanantajien yritykselle lainaamat rahavarat sekä tuotannontekijöitä toimittavien yritysten myöntämät luotolliset maksutavat. Vieraan pääoman sijoittajille yritys maksaa korvauksena korkoa sijoitetulle rahasummalla sekä palauttaa yritykseen sijoitetun pääoman sijoittajille suunnitelman mukaisesti (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 9).

Kaikki yrityksen rahaprosessin tapahtumat kirjataan rekisteröintijärjestelmään, johon tehdyistä kirjauksista ja rekisterin ylläpidosta käytetään nimeä kirjanpito.

2.1.3. Yrityksen taloudelliset tavoitteet

Yrityksen taloudelliset tavoitteet jaetaan yleisesti kolmeen eri näkökulmaan eli kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja vakavaraisuuteen, jotka kaikki ovat keskeisesti esille pääoman kiertokulkumallissa (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s. 19; Suomala et al. 2011, s. 39). Näistä käytetään joskus kirjallisuudessa myös nimitystä yrityksen *taloudelliset*

toimintaedellytykset, koska näiden kaikkien on pitkällä aikavälillä saavutettava riittävä taso, jotta yritystoiminnalla on edellytykset jatkuvuuteen (Suomala et al. 2011, s. 39).

Kannattavuus tarkoittaa yleisesti yrityksen tulojen ja niiden aikaansaamiseksi tarvittujen menojen erotusta (Suomala et al. 2011, s. 39). Kannattavuutta tarkasteltaessa tehdään yleensä jako lyhyen ja pitkän aikavälin kannattavuuden tarkasteluun (Niskanen & Niskanen 2010, s. 57). Lyhyen ja pitkän aikavälin tarkastelujaksojen pituudet eivät ole yksiselitteisiä, mutta yleensä lyhyen aikavälin tarkastelulla tarkoitetaan yhden tilikauden pituista ajanjaksoa ja pitkän aikavälin tarkastelun aikajänne on tavallisesti 2 – 5 vuotta (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 274). Tilikauden pituus on yleensä 12 kuukautta (Tomperi 2010, s. 13). Pitkän aikavälin kannattavuutta arvioidessa tulee myös huomioida tulojen aikaansaamiseksi syntyneiden menojen lisäksi voitonjako sekä lainan lyhennykset (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s.19). Kannattavuutta analysoidaan yleisesti sekä absoluuttisesti että suhteellisesti. Absoluuttisella kannattavuudella tarkoitetaan tuottojen ja menojen euromääräistä erotusta, kun suhteellinen kannattavuus ottaa analysoinnissa huomioon yrityksen koon ja suhteuttaa tuottojen ja menojen erotuksen yritykseen sijoitettuun pääomaan. (Niskanen & Niskanen, 2010, s.44) Kannattavuutta ja siihen vaikuttavia tekijöitä käsitellään tarkemmin luvussa 2.4.

Maksuvalmiudesta käytetään usein termejä likviditeetti tai maksukykyisyys. Maksuvalmius tarkoittaa nimensä mukaisesti yrityksen kykyä selviytyä jokapäiväisistä maksuvelvoitteistaan (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s.19). Maksuvalmiutta voidaan arvioida kannattavuuden tavoin absoluuttisesti sekä suhteellisesti. Absoluuttinen tarkastelu käsittelee yrityksen euromääräisten lyhytvaikutteisten rahoituserien analysointia ja suhteellinen maksuvalmius suhteuttaa rahoituserät yrityksen toiminnan laajuuteen (Niskanen & Niskanen 2010, s.59). Yleisellä tasolla maksuvalmiutta arvioitaessa suhteutetaan yrityksen rahoitusomaisuutta yrityksen lyhytaikaisiin velkoihin, josta saadaan selville näiden suhde eli onko rahoitusomaisuutta tarpeeksi lyhytaikaisten velkojen maksamiseen vai ei (Niskanen & Niskanen 2010, s. 61). Pidemmän aikavälin maksuvalmiuden tarkastelussa huomioidaan myös yrityksen vaihto-omaisuus lyhytaikaisen vieraan pääoman takaisinmaksun välineenä (Suomala et al. 2011, s. 46).

Vakavaraisuudella tarkoitetaan yleisellä tasolla yrityksen pääomarakennetta ja erityisesti oman ja vieraan pääoman erien välistä suhdetta, jota voidaan mitata usealla eri tavalla (Niskanen & Niskanen 2010, s. 59). Yleisimpiä menetelmiä yrityksen vakavaraisuuden analysoimiseksi on suhteuttaa yrityksen omaehtoinen pääoma taseen loppusummaan tai suhteuttaa vieras pääoma omaan pääomaan (Niskanen & Niskanen 2010, s. 59). Yrityksen vakavaraisuuden arviointi riippuu voimakkaasti vallitsevasta taloudellisesta suhdanteesta sekä yrityksen toimialasta. Tämän takia on käytännössä mahdotonta antaa yleistä ohjearvoa hyvälle kannattavuudelle, mutta karkeasti voidaan sanoa että noin 40 % yrityksen rahoitusomaisuudesta tulisi olla omaa pääomaa ja loput 60 % vierasta pääomaa (Suomala et al. 2011, s. 46 - 48).

Kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus muodostavat yleisesti perustan yritysten taloudellisille tavoitteille. Nämä tavoitteet eivät voi olla toisistaan irrallisia, koska nämä kaikki tekijät ovat voimakkaasti riippuvaisia toisistaan. Muutokset yhdessä tekijässä vaikuttavat muihin tekijöihin. Tämän takia näitä taloustavoitteita tulee analysoida ja käsitellä yhdessä isompana kokonaisuutena.

2.1.4. Yrityksen sidosryhmät

Yrityksillä on useita erilaisia liiketoimintaan liittyviä suhteita muiden talousyksiköiden kanssa. Edellisissä luvuissa ovat tulleet esille jo tuotannontekijöitä tuottavat yritykset, yrityksen suoritteita ostavat asiakkaat sekä pääomasijoittajat, jotka rahoittavat osaltaan yrityksen toimintaa. Kirjallisuudessa näistä toimijoista käytetään termiä *sidosryhmät* tai *intressiryhmät*, koska nämä tahot vaikuttavat yrityksen toimintaan sekä yritys vaikuttaa näiden toimintaan (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 9). Tomperi (2010) listaa yritysten merkittävimmiksi sidosryhmiksi juuri asiakkaat, alihankkijat, henkilöstön, omistajat, rahoittajat sekä julkisen vallan, kuten valtion ja verottajan. Ihantola & Leppänen (2001, s.10) määrittelevät vielä, että nämä sidosryhmät voidaan jakaa yrityksen sisäisiin ja ulkoisiin sidosryhmiin.

Sidosryhmät ovat jo nimensä perusteella sidoksissa yrityksen toimintaan erilaisilla tavoilla. Ihantola & Leppänen (2001, s. 9 - 10) sanovat, että sidosryhmät antavat yrityksen toiminnalle oman panoksensa ja odottavat saavansa siltä vastapainona vastinetta sijoitetulle panokselle. Useimpien sidosryhmien kohdalla tämä vastine mitataan rahassa kuten työntekijöille palkanmaksu, toimittajille laskun maksu, omistajille voitonjako, rahoittajille koronmaksu ja lainanlyhennys sekä valtiovallalle verotulot sekä työllistämisvaikutus. Koska sidosryhmät ovat kiinnostuneita yrityksen toiminnasta ja sen taloudellisesta tilasta, he odottavat saavansa tietoa yrityksen tuloksesta, jotta he voivat arvioida sidosuhdettaan yritykseen (Tomperi, 2010, s. 7). Kirjanpidolla ja sen analysoinnilla yritys tuottaa kyseisten sidosryhmien vaatimat tiedot yrityksen taloudellisesta tilasta ja tuloksesta (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 9).

2.2. Kirjanpito ja tilinpäätös

2.2.1. Kirjanpitovelvollisuus ja kirjanpidon tarkoitus

Kirjanpito pitää sisällään kaikki yrityksen ja sen ulkopuolisten talousyksiköiden väliset rahaprosessin kirjaukset kuten tuotannontekijöiden hankinnasta syntyvät menot ja suoritteiden myynnistä saadut tulot (Tomperi, 2010 s. 10). Kirjanpidosta puhuttaessa tarkoitetaan yleensä *liikekirjanpitoa*, joka tarkoittaa yrityksen ulkoista laskentatoimea. Liikekirjanpito pitää sisällään rekisterin yrityksen ja ulkoisten talousyksiköiden välisistä kirjauksista. Liikekirjanpitoa ei siis tule sekoittaa *valmistuskirjanpitoon*, joka kerää tietoja yrityksen reaali-prosessista sisäisen laskentatoimen osa-alueella (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 11).

Kirjanpito on erittäin tarkasti määritelty lakien ja asetusten perusteella. Kirjanpitolaissa on määritelty tarkasti kirjanpitovelvollisuudesta, ja yleisesti kaikki liike- tai ammatti-toimintaa harjoittavat talousyksiköt ovat kirjanpitovelvollisia (Tomperi, 2010 s. 10). Kirjanpitolakia ja kirjanpitoasetusta on viimeisten vuosikymmenien aikana muutettu, jotta tilinpäätösinformaation kansainvälinen vertailukelpoisuus parantuisi entisestään (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 12). Kirjanpitoa koskevien lakien ja asetusten keskeisin tavoite on muodostaa tarkasteltavasta yrityksestä mahdollisimman *oikea ja riittävä kuva* toiminnan tuloksesta ja yrityksen taloudellisesta asemasta (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 12). Tomperi (2010, s. 11) määrittelee kirjanpidon tärkeimmäksi tehtäväksi yritystoiminnan tuloksen selvittämisen, mistä ovat kiinnostuneet yrityksen sidosryhmät. Omistajia kiinnostavat yrityksen tuottama jakokelpoinen voitto, joka selviää kirjanpidosta. Sen lisäksi toiminnan tuloksen perusteella laaditaan veroilmoitukset (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 12). Yritystoiminnan rahoittajat sekä muut sidosryhmät kuten työntekijät ovat luonnollisesti kiinnostuneita yrityksen taloudellisesta asemasta, koska tällä on mahdollisesti vaikutusta heille kuuluvien rahasuoritusten toteutumiseen.

Kirjanpitoon tallennetaan kaikki yrityksen rahaprosessin tapahtumat omille tileilleen, jotka ovat siten muistissa ja niitä voidaan hyödyntää erilaisiin tarkoituksiin (Tomperi 2010, s. 15). Tästä tallennustoiminnasta käytetään yleensä termiä *juokseva kirjanpito*. Juoksevan kirjanpidon kirjaukset jaetaan tilikausiin ja kunkin tilikauden lopussa selvitetään muistiin tallennettujen kirjausten perusteella tulojen ja menojen välinen erotus, joka kertoo tilikauden tuloksen (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 11). Tästä kirjanpidon tehtävästä käytetään yleensä nimitystä tuloksenlaskentatehtävä. Tilikauden pituus on pääsääntöisesti 12 kuukautta, mutta joissakin poikkeustapauksissa kuten toimintaa aloitettaessa, lopetettaessa tai tilinpäätöksen ajankohtaa muutettaessa sen pituus voi olla lyhyempi tai pidempi, maksimissaan kuitenkin 18 kuukautta (Tomperi 2010, s. 13). Tilikauden ei kuitenkaan tarvitse olla välttämättä yksi kalenteri vuosi, vaan se voi jakaantua kahden eri kalenterivuoden puolelle (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 11).

Kirjanpidolla on myös muita tehtäviä ja tarkoituksia kuin selvittää yritystoiminnan tulos. Kirjanpidon tehtävä on pitää erillään yrityksen ja muiden talousyksiköiden liiketapahtumat, kuten tulot, menot ja rahat (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 11). Tyypillinen esimerkki kyseisestä *erilläänpitotehtävästä* on yksityisliikkeen omistajan omien liiketapahtumien pitäminen erillään hänen liiketoimintansa liiketapahtumista (Tomperi 2010, s.11).

Kirjanpidon tuottamaa informaatiota käytetään hyväksi yrityksen toimintaa suunniteltaessa sekä toteutuneen toiminnan seuraamisessa (Tomperi 2010, s.11). Tästä tehtävästä käytetään usein termiä *hyväksikäyttötehtävä*. Hyväksikäyttötehtävää eivät määrittele lait ja asetukset, vaan yritykset voivat omien tarpeidensa perusteella hyödyntää kirjanpidon tietorekisteriä toiminnan suunnittelussa ja päätöksenteossa (Tomperi 2010, s.12). Tämän kirjanpidon hyödyntäminen on lisääntynyt yritysten käytössä merkittävästi ja useat yritykset muodostavat niin sanottuja välitilinpäätöksiä, jotta yritysten johtajat olisivat pa-

remmin tietoisia yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Näistä välitilinpäätöksistä konkreettisena esimerkkinä ovat osavuosikatsaukset, joita pörssiin listatut yritykset julkaisevat neljännesvuosittain.

2.2.2. Tilinpäätös

Yrityksen tilikauden aikana tehtyjen juoksevien kirjausten pohjalta laaditaan tilinpäätös. Tilinpäätöksessä päätetään siis jokaisen tilin saldot kyseisen tilikauden ajalta, jonka jälkeen voidaan muodostaa tuloslaskelma ja tase kyseiseltä tilikaudelta. Tuloslaskelma ja tase ovat tilinpäätöksen keskeinen osa yhdessä liitetietojen ja toimintakertomuksen kanssa. Tilinpäätöksen laadinta on tarkasti säädelty toimenpide, jonka takia Suomessa tilinpäätöksen laadintaa säätelevät kirjanpitolaki ja kirjanpitoasetus. Näiden lisäksi myös kirjanpitolautakunta sekä verolait ottavat kantaa ja vaikuttavat tilinpäätöksen laatimiseen. Tuloslaskelman ja taseen muoto on tarkasti määritelty kirjanpitoasetuksessa, jossa on tehty erilaisia helpotuksia pienille yrityksille. (Niskanen & Niskanen, 2010 s. 45)

Tilinpäätöksen keskeinen tehtävä on antaa yrityksen sidosryhmille mahdollisimman tarkka kuvaus kuluneen tilikauden tuloksesta. Tätä varten yritykset muodostavat tuloslaskelman, jossa on joko kululaji- tai toimintopohjaisesti laskettu tilikauden aikaiset tuotot ja vähennetty näistä vastaavat menot (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 46). Tuotot ja menot on jaettu useaan erään ja vähennyslaskun välituloksina saadaan erilaisia välituloksia. Vähennyslaskun pohjalta saadaan selville yrityksen tilikauden aikana tekemä voitto tai tappio (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 47).

Tilinpäätöksen toinen keskeinen laskelma on tase, jossa on kuvattu yrityksen omaisuus sekä velat tilinpäätöshetkellä, eli se antaa kuvan yrityksen taloudellisesta asemasta tilinpäätöshetkellä (Ihantola & Heikkinen, 2001 s. 47). Taseen vastaavaa puolella on kirjattu yrityksen omaisuus eriteltynä rahaksi muutettavuuden mukaan. Taseen vastaavaa puoli on jaettu kahteen osaan, mitä ovat *pysyvät vastaavat* ja *vaihtuvat* vastaavat. Jaottelu perustuu ajatukseen, että pysyvien vastaavien tarkoitus on olla yrityksessä useamman tilikauden ajan ja vaihtuvat vastaavat puolestaan vaihtelevat tilikausittain (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 48). Taseen vastaavaa puoli antaa lyhyesti sanottuna kuvan siitä, mihin yritys on sijoittanut rahansa. Taseen toinen puoli on nimeltään vastattavaa ja siitä selviää yrityksen pääomaerät, joilla toiminta on rahoitettu (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 48). Taseen vastattavaa puoli on jaettu kahteen osaan eli *omaan pääomaan* ja *vieraaseen* pääomaan, jotka ovat molemmat vielä jaettu tarkempiin osiin (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 46). Taseen vastaavaa puoli kertoo lukijalle sen, onko yritystoiminta rahoitettu omalla pääomalla vai vieraalla pääomalla (Niskanen & Niskanen, 2010 s. 45).

Tilinpäätöksen muut viralliset julkistettavat dokumentit ovat toimintakertomus ja erilaiset liitetiedot. Toimintakertomuksessa kuvataan ja annetaan tiedot yrityksen toiminnan kehityksestä tilikauden aikana. Rahoituslaskelmassa lasketaan yrityksen kassaan maksut

yhteen ja vähennetään tästä luvusta kassasta maksut, minkä pohjalta saadaan selville yrityksen kassassa olevien rahavarojen muutos. Liitetiedoista tulee käydä ilmi kirjanpidossa käytetyt arvostus- ja jaksotusmenetelmät sekä muut olennaiset selvitykset ja perusteet erilaisille kirjanpidon laadinnassa tehdyille toimenpiteille. (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s. 7-9)

2.2.3. Tilinpäätöksen oikaisu

Tilinpäätöksen laatiminen on tiukasti säädelty erilaisten lakien ja asetusten mukaisesti, mutta se sisältää edelleen eriä, jotka vaikeuttavat tilinpäätöksen analysoimista. Tämän takia on usein tarpeellista muokata tiettyjä tuloslaskelman sekä taseen eriä, jotka voivat vaikeuttaa yrityksen vuosittaista analysointia. Tilinpäätöstiedon muokkaamisesta ja jaloistamisesta käytetään yleensä termiä *tilinpäätöksen oikaisu* (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 60). Tilinpäätöksen oikaisemisella voidaan saavuttaa oikeampi ja tarkempi kuva yrityksen kannattavuudesta ja taloudellisesta tilasta kuin virallisen tilinpäätöksen tietojen pohjalta.

Yrityksillä on tiukentuneiden direktiivien jälkeenkin vielä mahdollisuuksia tehdä soveltaa laskentaa vaihtoehtoisilla tavoilla (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 60). Tämän vuoksi Yritystutkimusneuvottelulautakunta on julkaissut oppaan, jossa on useita menetelmiä sekä tuloslaskelman että taseen oikaisemiseksi. Tyypillisiä tuloslaskelman oikaisuun kuuluvia eriä ovat kertaluonteiset erät kuten satunnaiset tuotot ja menot sekä myyntivoitot ja – tappiot (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s.15 - 22).

Oikaistussa tuloslaskelmassa välitulokset poikkeavat virallisen tuloslaskelman vastaavista välituloksista. Oikaistussa tuloslaskelmassa tyypillisesti esitetään liike-tulos, joka kertoo varsinaisen liiketoiminnan tuloksen kustannusten jälkeen. Tämän jälkeen seuraavana välituloksena esitetään nettotulos, joka saadaan vähentämällä liike-tuloksesta rahoitustuotot ja –kulut sekä välittömät verot. Oikaistun tuloslaskelman viimeisenä tuloksena saadaan kokonaistulos, jossa nettotuloksesta on vähennetty satunnaiset tuotot ja satunnaiset kulut. (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 61- 62).

Oikaistu tase poikkeaa tuloslaskelman tavoin monella tapaa virallisesta tilinpäätöksen taseesta (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 70). Oikaistussa taseessa esiintyy joitakin eriä, jotka eivät näy virallisessa taseessa, minkä lisäksi oikaistu tase yhdistelee tiettyjä virallisen taseen eriä (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 70). Tyypillisiä oikaistavia eriä ovat erilaiset kehittämismenot, aineettomat hyödykkeet, liikearvo, sijoitukset, leasingvastuukanta, poistoero, varaukset sekä lainoihin liittyvät oikaisut (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s.15 - 22).

2.3. Tilinpäätösanalyysi

Nykypäivänä yritysten taloudellista tilannetta seurataan laajasti ja lyhyellä tarkastelu-ajanjaksolla. Yritykset julkistavat tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen kerran vuodessa, minkä lisäksi pörssiin listatut yritykset julkaisevat osavuosituloksia kolmen kuukauden välein. Näiden julkisten tilinpäätöstietojen pohjalta eri tahot tekevät analyyskejä yrityksen suoriutumisesta erilaisilla taloudellisilla mittareilla. Niskanen & Niskanen (2004, s. 13 - 17) mainitsevat, että keskeisimmät tilinpäätösanalyysin käyttäjäryhmät ovat omistajat, yritysjohto, henkilökunta, rahoittajat, tavarantoimittajat, asiakkaat ja viranomaiset.

Niskanen & Niskanen (2004, s. 9) määrittelevät, että tilinpäätösanalyysi on termi, jota käytetään yleisellä tasolla kuvaamaan monentasoista tilinpäätöksen pohjalta tehtävää analyysia. Tilinpäätösanalyysi perustuu yritysten viralliseen tilinpäätökseen, sen liitetietoihin ja muuhun yrityksestä saatavilla olevaan informaatioon, jonka tarkoituksena on analysoida toimintakauden tulosta, taloudellista asemaa sekä maksuvalmiutta (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005). Niskanen & Niskanen (2004) mukaan tilinpäätösanalyysi sisältää sekä tunnuslukuanalyysia että yritystutkimusta ja sijoittuu näiden kahden menetelmän väliin. Tilinpäätösanalyysi ottaa kantaa kaikkiin kolmeen edellä esitettyyn yrityksen taloudelliseen toimintaedellytykseen. Kaikkia näitä toimintaedellytyksiä voidaan analysoida erilaisilla menetelmillä, joista yleisimpiä ovat *trendianalyysit*, *tunnuslukuanalyysit*, *kassavirta-analyysit* sekä ajalliseen vaihteluun pohjautuvat *aikasarja-analyysit* (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 20).

Tässä luvussa käydään läpi näitä erilaisia tilinpäätösanalyysin osa-alueita, joita ovat tunnuslukuihin pohjautuva analyysi, rahoitus- ja kassavirta-analyysi sekä historiallisiin aikasarjoihin perustuva analyysi.

2.3.1. Trendianalyysi

Trendianalyysi on eräs vaihtoehto tilinpäätöksen ajallisen kehityksen tarkasteluun (Niskanen & Niskanen 2004, s. 96). Trendianalyysia tehtäessä valitun ajanjakson ensimmäinen vuosi on niin sanottu perusvuosi, jonka prosenttilukumuotoisiksi arvoiksi asetetaan arvo 100. Tarkasteltavan ajanjakson muiden vuosien arvoja verrataan tämän jälkeen perusvuoden arvoon ja saadaan analysoitua, kuinka monta prosenttia kunkin vuoden arvo on perusvuoden arvosta (Niskanen & Niskanen 2004, s. 96 - 97). Trendianalyysia käytetään usein, kun halutaan tutkia yksittäisten tilinpäätösrien kehitystä tarkastelujaksolla (Niskanen & Niskanen 2010, s. 53).

2.3.2. Tunnuslukuanalyysi

Tunnuslukuanalyysi on suppea ja yksinkertainen analyysi, joka perustuu valikoitujen tunnuslukujen pohjalta tehtävään analyysiin selvittämättä taustoja lukujen takaa (Niskanen & Niskanen 2004, s. 9). Tämän vuoksi esimerkiksi mediassa esiintyvä yritysten ti-

linpäättösanalyysi perustuu tunnuslukuihin, koska ne ovat helposti laskettavissa tilinpäättötiedoista (Niskanen & Niskanen 2004, s. 110).

Tunnuslukuanalyysi keskittyy tarkastelemaan tuloslaskelman ja taseen eristä laskettuja tunnuslukuja, joiden pohjalta analysoidaan yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta ja rahoitusrakennetta (Niskanen & Niskanen 2010, s. 49). Yritystutkimusneuvottelukunnan tilinpäättösanalyysi-kirjassa (2005) esitetään useita kymmeniä erilaisia tunnuslukuja, joissa tuloslaskelman ja taseen eriä on suhteutettu eri menetelmin. Tilinpäättösanalyysiä tehtäessä ei ole mielekästä laskea näitä kaikkia tunnuslukuja, vaan tulee valita tarkasteltavan kokonaisuuden kannalta sopivat tunnusluvut, jotka antavat kattavan kuvan kannattavuuden, maksuvalmiuden ja rahoituksen tilanteesta.

Tyypillisesti nämä tunnusluvut ovat suhdelukumuotoisia, joten niissä on yksi tilinpäättöksen erä suhteutettu johonkin toiseen tilinpäättöksen erään, jotta erikokoisten yritysten ja eri vuosien välinen vertailu olisi mahdollista. Yritysten tarkastelussa on otettava huomioon, että tietyn tilikauden yksittäisen tunnusluvun perusteella voi vain harvoin tehdä johtopäätöksiä yrityksen taloudellisesta menestyksestä. Tarkempi analyysi tarvitsee tuekseen vertailulukuja, joita ovat tilikautta koskeva *poikkileikkausanalyysi* sekä peräkkäisten vuosien pohjalta tehtävä *aikasarja-analyysi*. Poikkileikkausanalyysi tarkoittaa yleensä toimialan sisällä tehtävää yritysten välistä vertailua tietyn vuoden tunnuslukujen perusteella. Aikasarja-analyysi perustuu yrityksen oman kehityksen tarkasteluun usean vuoden tarkastelujaksolla. Nämä kaksi analyysimenetelmää käsitellään tarkemmin luvussa 2.3.4. Näiden kahden analyysimenetelmän lisäksi Yritystutkimusneuvottelukunta on julkaissut erilaisia ohjearvoja tunnusluville, joiden pohjalta yritysten taloudellista suoriutumista voidaan tarkastella. (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäättösanalyysi, 2005).

2.3.3. Rahoitus- ja kassavirta-analyysit

Suuret yritykset ovat velvollisia julkaisemaan toiminnastaan rahoitus- ja kassavirtalaskelmia, joiden pohjalta voidaan analysoida yrityksen rahavirtoja kassaperusteisesti. Yrityksen virallinen tilinpäättös laaditaan aina suoriteperusteisesti, joten yrityksen rahavarojen muutokset eivät ole yhtenäisiä tuloksen muutoksen kanssa, vaan esimerkiksi investoinnit vähentävät kassavaroja enemmän kuin ne näkyvät tuloslaskelmassa poistoina usean vuoden ajanjaksolla (Niskanen & Niskanen, 2004). Kirjanpitolautakunnan yleisohjeen mukaan rahoituslaskelmalla tarkoitetaan ”yrityksen tietyn tilikauden varojen virrat käsittävää laskelmaa, josta käy selville varojen hankinta ja varojen käyttö”.

Rahoituslaskelma voidaan tehdä eri tavoilla, mutta Suomessa kirjanpitolautakunta on antanut yleisohjeen rahoituslaskelman laatimisesta, joka ei kuitenkaan ole sitova tapa laatia rahoituslaskelmaa (Niskanen & Niskanen, 2004). Yritystutkimusneuvottelulautakunnan (Yritystutkimusneuvottelulautakunta 2005, s. 53) mukaan ”rahoituslaskelma kertoo sen, että mistä lähteistä rahoitusta on tilikauden aikana saatu ja mitkä ovat olleet

rahan käytön kohteet”. Tämä laskelma laaditaan siis kassaperusteisesti ja se pitää sisälleen yrityksen nettokassavirran kolme osatekijää. Nämä osatekijät ovat *liiketoiminnan rahavirta, investointien rahavirta sekä rahoituksen rahavirrat* (Yritystutkimuneuvottelulautakunta 2005, s. 53).

Rahoituslaskelma antaa hyvän keinon arvioida yritystoiminnan tuottaman rahavirran riittävyyttä investointeihin ja oman sekä vieraan pääoman kustannuksiin. Rahoituslaskelma on myös hyvä työkalu arvioida tulevia kassavirtoja sekä investointien mahdollisuuksia. Rahoituslaskelma on erittäin käyttökelpoinen menetelmä yritysten välisessä vertailussa, koska siinä eliminoiduu erilaiset arvostus- ja jaksotusratkaisut (Niskanen & Niskanen 2004, s. 169 - 170)

2.3.4. Aikasarjoihin perustuva analyysi ja toimialavertailua

Luvussa 2.3.1 mainittiin jo, että yhden yrityksen tietyn tilinpäätöksen perusteella lasketun tunnusluvun perusteella ei voi tehdä merkittäviä johtopäätöksiä. Tämän takia kattavan tilinpäätösanalyysin suorittaminen vaatii tunnuslukujen vertailua eri vuosien ja eri yritysten lukujen välillä.

Aikasarjoihin perustuvalla analyysillä tarkoitetaan yrityksen sisäistä vertailua, jossa tunnuslukujen ajallista kehitystä seurataan suhteessa pitkän ajanjakson kehitykseen (Niskanen & Niskanen 2004, s.197). Tämä yrityksen sisäinen vertailu on sopiva menetelmä, kun halutaan tarkastella muutoksia tietyllä tunnusluvulla mitattavaan kokonaisuuteen ja voidaan tehdä johtopäätöksiä yrityksen taloudellisen kehityksen suunnasta (Niskanen & Niskanen 2011, s. 50). Yrityksen rakenteelliset muutokset ja tilinpäätöstä koskevan lainsäädännön muutokset aiheuttavat ongelmia aikasarja-analyysin suorittamiseen, koska eri vuosien luvut eivät tällöin ole vertailukelpoisia (Niskanen & Niskanen 2004, s. 206).

Toimialavertailu puolestaan tarkoittaa yksittäisen vuoden tunnuslukujen vertaamista kyseisen toimialan tietyn vuoden keskiarvolukuihin (Niskanen & Niskanen 2004, s.210). Yrityksen lukujen suhteuttaminen toimialan keskiarvoon mahdollistaa toimialakohtaisten tekijöiden vaikutuksen huomioimisen vertailussa. Näitä toimialakohtaisia tekijöitä ja eroja voi olla esimerkiksi pääomarakenteissa, laskujen maksuajoissa ja myytävien hyödykkeiden katteissa. Näin ollen erot yrityksen ja toimialan keskiarvoluvuissa johtuvat yritysکوhtaista tekijöistä ja kertovat yrityksen taloudellisesta suoriutumisesta. Toimialavertailun haasteena on määritellä ja rajata toimiala, jonka yritysten toiminta olisi tarpeeksi samankaltaista, jotta vertailu antaisi oikean kuvan (Niskanen & Niskanen 2004, s.211). Vertailtavaa toimialaa määriteltäessä tulisi varmistaa, että yritysten tuotteet ja palvelut ovat samankaltaisia sekä näiden vaatima tuotantoprosessi olisi samankaltainen.

Aikasarja-analyysin ja toimialavertailun yhdistäminen antaa hyvän mahdollisuuden tehdä pitkän aikavälin vertailua yrityksen ja toimialan välillä, mikä antaa tarkemman kuvan yrityksen taloudellisesta kehityksestä kuin erikseen suoritettavat analyysit.

2.4. Kannattavuus

Kannattavuus on yksi kolmesta yrityksen taloudellisesta toimintaedellytyksestä ja se on ohittamaton tekijä kaikelle liiketoiminnalle, jonka tavoitteena on saavuttaa taloudellista menestystä ja kasvua (Tangen 2002). Pääosin yritysten tavoitteena on tuottaa omistajilleen taloudellista voittoa omistajille, mutta on myös olemassa voittoa tavoittelemattomia yrityksiä. Vaikka yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset ovat keskinäisessä vaikutussuhteessa toisiinsa, niin kannattavuus esitetään usein tärkeimpänä taloustavoitteena ja muut taloustavoitteet nähdään sille alisteisina (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 20). Yrityksen taloustavoitteiden järjestys voi vaihdella lyhyellä aikavälillä, jos yrityksellä on vaikka merkittäviä kasvu- ja investointitarpeita. Tällöin kannattavuus voi heikentyä kasvuun tarvittavien investointien takia, mutta pitkällä aikavälillä kannattavuuden tulee olla yrityksen keskeisin taloustavoite (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 20).

Luvussa 2.1.3 määriteltiin, että kannattavuutta voidaan tarkastella sekä absoluuttisilla tunnusluvuilla että suhteellisilla tunnusluvuilla. Absoluuttisella kannattavuudella tarkoitetaan yrityksen rahamääräistä tulosta esimerkiksi liikevoitolla tai tilikauden tuloksella mitattuna, minkä pohjalta voidaan arvioida esimerkiksi yrityksen omistajille jaettavan voiton rahamäärää. Suomala et al. (2011, s. 39) määrittelevät absoluuttisen kannattavuuden seuraavalla kaavalla

$$\text{Kannattavuus} = \text{tuotot} - \text{kustannukset}$$

Suhteellinen kannattavuus saadaan laskettua absoluuttisen kannattavuuden perusteella, kun absoluuttisen kannattavuuden rahamääräinen lukuarvo suhteutetaan pääomapanostukseen, joka on tehty tämän voittotason saavuttamiseksi (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 21). Suhteellisen kannattavuuden tunnusluku on suhdeluku, joka myös mahdollistaa erilaisten ja erikokoisten yritysten vertailun keskenään (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 21). Tämän takia tilinpäätöksen pohjalta lasketut tunnusluvut ja niiden perusteella tehty tilinpäätösanalyysi perustuu ensisijaisesti suhteellisen kannattavuuden tunnuslukuihin, koska tämä poistaa yrityksen suuruuden vaikutuksen pois kannattavuustarkastelusta (Niskanen & Niskanen 2010, s. 57). Neilimo & Uusi-Rauva (2009, s. 21) esittävät suhteellisen kannattavuuden määritelmän seuraavasti.

$$\text{Suhteellinen kannattavuus} = \frac{\text{yrityksen toiminnan tulos}}{\text{yritykseen sijoitettu pääoma}}$$

Suhteellisen kannattavuuden tarkastelu mahdollistaa erisuuruisten pääomapanostusten vertailun keskenään, joka on tilinpäätösanalyysin tekijällä keskeinen tavoite. Tällaisen analyysin perusteella voidaan saada selville hyvinkin erilaisten ja erikokoisten yritysten

väliset kannattavuuserot ja yrityksen sidosryhmiin kuuluvat toimijat voivat vertailla vaihtoehtoisia sijoitusvaihtoehtoja. (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s.21)

Niskanen & Niskanen (2010, s. 57) mainitsevat, että tilinpäätösanalyysi voidaan tehdä pääsääntöisesti vain koko yrityksen tasolla, koska alemman tason informaation saaminen on yleensä puutteellista ja hankalaa. He mainitsevat myös, että yhden tilikauden perusteella tehty tilinpäätösanalyysi soveltuu lyhyen aikavälin kannattavuuden mittaukseen ja pitkän aikavälin kannattavuutta voidaan arvioida useiden peräkkäisten vuosien tunnuslukujen perusteella.

Tämän luvun perusteella voidaan päätellä, että usean erikokoisen yrityksen kannattavuuden vertailu edellyttää suhteellisen kannattavuuden tunnuslukujen käyttöä, jotta vertailu antaisi mahdollisimman tarkan kuvan yritysten kannattavuustasosta. Lisäksi tarkastelu tulee tehdä usean vuoden tilinpäätöstietojen pohjalta, jotta pitkän aikavälin kannattavuustarkastelu on mahdollista.

3. Vähittäiskaupanalan luonteenpiirteitä

3.1. Vähittäiskaupanalan kehitystrendit

Viimeisen kahden vuosikymmenen aikana on globaali kaupankäynti muuttunut merkittävästi, jos asiaa tarkastelee yleisellä tasolla. EU:n myötä vapautunut maiden välinen kaupankäynti sekä muut kauppasopimukset ovat mahdollistaneet tavaroiden ja pääomien vapaamman liikkumisen maanrajojen välillä, joka on ollut yksi globaalin kaupankäynnin muutokseen vaikuttava tekijä. Informaatioteknologian ja internetin yleistymisen globaalisti on myös muuttanut kaupankäyntiä, koska tieto eri toimijoiden tuotteista ja tarjoamista on saatavilla internetistä helposti. Internet on siis tuonut tuotteiden ja palveluiden myyjät lähemmäksi kuluttajia, mikä on osaltaan lisännyt globaalia kaupankäyntiä. Lisäksi internetin myötä on syntynyt uusia yrityksiä, jotka ovat keskittyneet tuotteiden myyntiin pelkästään internetin välityksellä. Nämä kaikki muutokset ovat kasvattaneet toimijoiden lukumäärää ja sen myötä myös kilpailua vähittäiskaupanalalla.

Vähittäiskaupanalalla tämä laajempi muutos näkyy erilaisina muutoksina, joista yksi keskeisimmistä on internetin välityksellä tapahtuvan kaupankäynnin lisääntyminen. Verkkokaupan yleistyminen kaupankäynnissä on lisääntynyt vuosi toisensa jälkeen (Dorman 2013). Tänä päivänä kuluttaja voi ostaa tarvitsemansa tuotteet melkein mistä päin maailmaa tahansa ja tilata ne kotiovelle kuljetettuna internetin välitykselle. - Doherty et al. (2002) tutkimuksessaan toteavat, että internet voidaan käsittää muutosagentiksi, joka on mahdollistanut muutoksen globaalissa kaupankäynnissä sekä myös nopeuttanut kyseistä muutosta.

Verkossa käytävän vähittäiskaupan ja perinteisen myymälätilassa tapahtuvan kaupankäynnin muutosta on tarkasteltu tieteellisissä julkaisuissa jo 1990-luvun alussa. Tämä ilmiö on tutkimuksissa jo aikaisemmin tunnistettu, mutta silti edelleen ajankohtainen (Moriarty & Moran, 1990). Moriarty & Moran (1990) tutkivat erilaisten jakelukanavien tarpeellisuutta markkinoinnin näkökulmasta, ja he tulivat tutkimuksessaan siihen tulokseen, että yritykset tulevat tarvitsemaan erilaisia markkinointikanavia, joten yritysten on tarjottava tuotteitaan myös eri markkinapaikoilla. Verkkokaupan yleistymistä epäiltiin aluksi voimakkaasti ja esimerkiksi Zern (1999) on artikkelissaan listannut useita tekijöitä, joiden takia verkkokauppa ei tulisi koskaan yleistymään ja valtaamaan perinteisen kivijalkakaupan markkinoita. Zernin (1999) mukaan verkkokaupassa asiakaspalautuksia tulisi olemaan liian paljon, asiakasluottamus myyjään ei ole tarpeeksi korkea kaupankäynnin yleistymiseen, toimitusketju on liian kallis yksittäisten tuotteiden kohdalla verrattuna liikkeisiin tehtäviin erä toimituksiin sekä tietoteknisesti kuvailtu tuote ei voi koskaan vastata asiakkaan kivijalkakaupassa tekemään fyysiseen mielikuvaan. Levin et

al. (2003) mainitsevat myös, että henkilökohtaisen palvelun puute sekä tuotteen tarkastamisen puute voivat estää verkkokaupan yleistymistä. He myös mainitsevat sähköisen maksamisen ongelmana, koska useat kuluttajat voivat välttää luottokorttitietojen luovuttamista internetissä. Nämä tekijät tulevat varmasti olemaan haasteita verkkokaupan yleistymiselle sekä toisaalta kilpailuetua perinteiselle myymäläkaupalle.

Internet on joidenkin tutkimusten perusteella nähty kivijalkakauppaa tukevana ominaisuutena. Doherty et al. (2002) määrittelevät artikkelissaan, että vähittäiskauppaa harjoittavat yritykset voivat ottaa internetin käyttöön toiminnassaan kolmella eri tavalla. Alhaisin internetin käyttöönoton muoto on hyödyntää sitä kommunikointi- ja tiedonsaanti-kanavana kuluttajille (engl. communication platform), jonka välitykselle informoidaan kuluttajia tuotteista. Toinen käyttöönoton taso tarkoittaa verkkokaupan (engl. electronic shop) perustamista kivijalkakaupan rinnalle, jolloin näissä molemmissa on sama tarjoama kuluttajille. Syvällisin internetin käyttöönoton aste vähittäiskaupassa on kaupankäynti portaali (engl. trading platform), jossa useiden eri yritysten tarjoamat yhdistetään samaan verkkopalveluun, jolloin kyseisen sivuston kokonaisvalikoima on merkittävästi kattavampi kuin yksittäisen yrityksen. Tyypillinen esimerkki tällaisesta kaupankäynti-portaalista on vaatteiden verkkokaupat, jotka tarjoavat useiden eri valmistajien tuotteita eri tuotekategorioissa. (Doherty et al. 2002)

3.2. Verkkokauppa osana jakelukanavaa

Verkkokaupat ovat saavuttaneet merkittävän aseman vähittäiskaupassa ja näiden osuus tulee luultavasti kasvamaan entisestään. Dormanin (2013) artikkelin mukaan Yhdysvalloissa verkossa käytävän vähittäiskaupan vuotuinen kasvu on ollut yli 16 % vuosien 2002 - 2012 aikana ja Yhdysvalloissa vuonna 2012 verkossa käytävän vähittäiskaupan osuus koko maan vähittäiskaupan markkinoista oli 5,2 % eli 186,5 miljardia dollaria. Suuren kasvuvauhdin takia Dorman (2013) toteaaakin, että verkkokaupasta on tullut yrityksille välttämätön osa jakelukanavaa eikä se ole enää strateginen mahdollisuus. Verkkokaupan ja kivijalkakaupan välistä suhdetta on viimeisten vuosien ajan tutkittu paljon erilaisista näkökulmista. Tässä luvussa esitellään keskeisiä näkökulmia verkkokaupan aiheuttamaan muutokseen ajankohtaisten tutkimusten pohjalta.

Yritysten tulee ottaa verkkokaupan yleistymisen huomioon suunnitellessaan jakelukanavastrategioitaan. Dorman (2013) on tutkimuksessaan analysoinut perinteisen myymäläkaupan ja verkkokaupan merkitystä yrityksen jakelukanavan rakentamisessa. Tutkimuksessa on analysoitu kivijalkakaupan ja verkkokaupan integraatiosta syntyviä hyötyjä ja tulokset osoittavat, että yritysten panostaminen fyysisiin myymälätiloihin tuottaa kasvua myös saman yrityksen verkkokaupassa (Dorman, 2013). Dorman (2013) kiteyttää tutkimuksensa siihen lopputulokseen, että taloudellinen menestys vaatii yritykseltä panostusta sekä perinteisiin myymälätiloihin sekä verkkokauppoihin, koska monikanavainen jakelukanava tavoittaa suuremman asiakaskunnan (Dorman 2013). Hänen

tutkimusten tuloksena on myös, että verkossa tehtävien ostosten määrän kasvu parantaa yritysten katemarginaaleja.

Dorman (2013) mainitsee myös, että monikanavainen jakelustrategia sopii parhaiten siinä tapauksessa, että uusi jakelukanava on kohdennettu uusille asiakkaille. Uuden jakelukanavan kohdistaminen olemassa oleville asiakkaille olisi tavallaan turhaa, koska tällöin kuluttajien ostokset siirtyisivät uudelle jakelukanavalle yrityksen sisällä ja vanhan jakelukanavan myynti vähenisi. Manleyn (2012) artikkelin mukaan verkkokauppojen lisääntyminen laskee fyysisten myymälöiden katetta ja voi pahimmillaan aiheuttaa sen, että näistä tulee taloudellisesti kannattamattomia. Tämä on seurausta siitä, että jakelukanavien kustannusrakenteet poikkeavat merkittävästi toisistaan ja Kumar et al. (2005) antavat tästä hyvän esimerkin pankkitoimialalta. Uusia asiakkaita hankitaan esimerkiksi myyntipisteiden kautta yliopistoilta, joka on kallis jakelukanava. Kun kuluttaja on saatu asiakkaaksi, oletetaan hänen asioivan verkon kautta, joka on puolestaan edullinen jakelukanava.

Ancarani et al. (2004) ovat tutkineet hintatasojen ja hintaerojen järjestelmällisyyttä Italian vähittäiskaupassa erilaisten jakelukanavien välillä. Heidän tutkimuksen tuloksena oli, että puhtaissa kivijalkayrityksissä on kalleimmat hinnat, seuraavaksi kalleimmat on kivijalkakaupan ja verkkokaupan hybridirytyksillä ja halvimmat puhtailla verkkokaupoilla. Tämä on haasteellinen kysymys yrityksille, jotka myyvät samoja tuotteita sekä kivijalkakaupassa että verkkokaupassa, koska näiden jakelukanavien välinen hinnoittelu ja muiden toimijoiden hinnoittelu tekee yrityksen hinnoittelupolitiikasta haasteellisen.

Moses (2013) on kirjoittanut artikkelin verkkokaupan ja kivijalkakaupan välisistä suhteista, mutta hieman erilaisesta näkökulmasta. Artikkelin tarkastelee näiden välistä suhdetta asiakkaan ostokäyttäytymisen perusteella. Artikkelin mukaan on tunnistettu, että useat ihmiset käyvät tietoisesti kivijalkakaupassa katsomassa ja arvioimassa tuotteita, vaikka ovat tietoisesti tehneet päätöksen hankkia kyseisen tuotteen edullisemmin verkkokaupasta. Kuluttaja voi hankkia tuotteen joko yrityksen omasta verkkokaupasta tai muiden toimijoiden verkkokaupasta. Moses käyttää tästä efektistä termiä *showrooming*, koska myymälät toimivat tässä toimintamallissa näyttelytiloina hankittaville tuotteille. (Moses 2013)

Amit et al. (2013) ovat tutkimuksessaan tulleet samaan lopputulokseen kuluttajien ostokäyttäytymisestä. He nostavat artikkelissaan lisäksi esille erilaisia keinoja, miten kivijalkakaupat voivat osaltaan estää myyntituottojen siirtymisen verkkokaupoille. Ensimmäinen keino on yhtenäistää hinnoittelu (engl. price matching commitment) eli kivijalkakaupoissa ja verkkokaupoissa tulisi olla samat hinnat tuotteille. Tämä on tietenkin mahdollista vain saman yrityksen omien jakelukanavien kesken, koska yritysten välisien ennalta sovittujen hintojen käyttö on kielletty. Toinen keino on tehdä tuotevertailu hankalaksi eri jakelukanavien välillä, mikä on käytännössä mahdollista toteuttaa vain yrityksen sisäisessä toiminnassa. Kolmas keino on veloittaa kuluttajalta maksu tästä show-

room -efektistä. Tämän käytännön toteuttaminen voi olla erittäin hankalaa, koska kuluttajat ovat tottuneet, että tuotteita voi käydä vain katsemassa ilman erillistä maksua.

Fenech & O'Cass (2003) ovat artikkelissaan tuoneet esille täysin päinvastaisen ilmiön Mosesin (2013) showrooming efektille. Arviolta 75 % ihmisten tekemistä ostoksista verkkokaupoissa keskeytetään eli kuluttaja on jo valinnut tuotteet sähköiseen ostoskoriin, mutta he eivät lopulta koskaan osta kyseisiä tuotteita (Fenech & O'Cass 2003) verkkokaupasta. Kuluttajat käyvät siis vain hakemassa informaation verkkokaupoista ja saatavilla olevista tuotteista, mutta tekevät lopulliset hankinnat muualta kuin verkkokaupasta. Näistä kahdesta ilmiöstä voidaan päätellä, että erilaisten tuotteiden ja kuluttajien kohdalla nämä ilmiöt vaihtelevat. Joitain tuotteita on luontevampaa käydä katsemassa paikanpäällä ja ostaa lopulta verkosta, kun taas toisilla tuotteilla ilmiö on päinvastainen. Nämä kaksi ilmiötä tukevat myös Dormanin (2013) näkemystä, että yritys tarvitsee sekä perinteisiä myymälätiloja että verkkokauppoja saavuttaakseen mahdollisimman laajan kohdemarkkinan.

3.3. Tilinpäätösanalyysi valitulla toimialalla

Tilinpäätösanalyysien suorittaminen on nykypäivänä suhteellisen yleistä ja sen tekeminen on varsin suoraviivaista, koska tilinpäätöksissä esitettävät tiedot ovat usein lainmääraamia. Kuten luvussa 2.3 mainittiin, tilinpäätösanalyysi keskittyy analysoimaan tutkimuksen kohteita kannattavuuden, maksuvalmiuden ja vakavaraisuuden näkökulmista. Tilinpäätösanalyysin suorittaminen eri toimialoilla voi vaihdella jonkin verran esimerkiksi tarkasteluun valittujen mittareiden ja tunnuslukujen mukaan.

Meenakshi (2014) on suorittanut tilinpäätösanalyysin Intian tekstiiliteollisuudesta. Tutkimuksessaan hän on analysoinut valittuja kolmea yritystä vuosien 2010 - 2012 ajalta. Alla on esitetty hänen tutkimuksessaan käyttämät mittarit ja tunnusluvut.

- Yrityksen koko
 - Liikevaihto
- Kannattavuus
 - Tulos ennen poistoja, rahoituskuluja ja veroja
 - Tulos verojen jälkeen
- Maksuvalmius
 - Current ratio
- Vakavaraisuus
 - Nettovarallisuus
 - Vieras pääoma per nettovarallisuus
 - Liikevoitto per rahoituskulut
 - Nettotulos per rahoituskulut

Sarbapriya (2011) on tehnyt vastaavan vuosikertomuksiin perustuvan taloudellisen analyysin Intian paperiteollisuudesta. Kyseisen tutkimuksen tarkastelujaksona on ollut vuodet 2001 - 2009 ja kohteena 133 intialaista paperiteollisuuden yritystä. Huomioitavaa on, että Sarbapriyan (2011) tutkimuksen tulokset on esitetty toimialan keskiarvolukuina, joten yrityskohtaiset luvut eivät tule missään esille. Alla on esitetty Sarbapriyan (2011) käyttämät taloudelliset muuttujat, joiden pohjalta hän on analysoinut yrityksiä.

- Kannattavuus
- Rahoitusrakenne
- Operatiivinen tehokkuus
- Voitonjako
- Aineellisten hyödykkeiden poistot
- Käyttöomaisuuden tehokkuus
- Maksuvalmius

Kaiken kaikkiaan Sarbapriyan analysoi tutkimuksessaan yrityksiä 17 eri tunnusluvun perusteella edellä esitettyjen taloudellisten tekijöiden osalta.

Nämä kaksi tilinpäätösanalyysia eri toimialoilta ovat hyvä esimerkki siitä, että tutkimuksen laajuus ja yksityiskohtaisuus voi vaihdella merkittävästi. Tämän takia on tutkimuksen luonteen näkökulmasta valittava tarpeelliset tunnusluvut ja aineiston laajuus, jotta tarvittavat tulokset voidaan saada analysoitua tutkimuksessa.

Yritysten tilinpäätöstietojen pohjalta tehdyt taloudelliset analyysit ovat nykypäivänä yleisiä yritysmaailmassa, minkä lisäksi vähittäiskaupan alan kehitystä ja ominaisuuksia on tutkittu viimeisten vuosien aikana runsaasti. Tämän luvun perusteella voidaan todeta, että on paljon erilaisia näkemyksiä siitä kuinka yritysten tulisi suhtautua verkkokauppaan sekä siitä kuinka verkkokauppa tulee muuttamaan kivijalkakauppojen asemaa ja olemassaoloa. Tämä tutkimus on vähittäiskaupan alan taloudellinen analyysi yrityksistä, joiden jakelukanavastrategiat eroavat toisistaan. Työn tuloksena odotetaan löytyvän eroja taloudellisessa kannattavuudessa, joiden syyt voivat löytyä juuri strategisista valinnoista jakelukanavassa ja sen rakenteesta.

4. TYÖN AINEISTO JA TUTKIMUSMENETELMÄT

4.1. Työssä analysoitavat yritykset

Tämän tutkimuksen tavoitteena on suorittaa edustava analyysi suomalaisesta vähittäiskaupanalan kannattavuuskehityksestä 2000-luvulla. Tämän takia valittujen yritysten tulee mahdollisimman monipuolisesti edustaa merkittävää osaa erilaisista tuotealueista sekä olla myynnin rahamäärällä mitattuna merkittäviä toimijoita. Keskeisimpänä valintaperusteena oli, että valittujen yritysten joukossa olisi puhtaasti verkkokauppaan keskittynyt yritys, jotta voitaisiin tarkastella perinteisen myymäläkaupan ja verkkokaupan välistä kehitystä. Tarkasteltavien yritysten joukossa tulisi myös olla yrityksiä, jotka ovat keskittyneet perinteiseen myymäläkauppaan.

Suomen vähittäiskauppa on jo usean vuosikymmenen ajan keskittynyt muutaman suuren toimijan välille, joiden yhteenlasketut markkinaosuudet käsittävät yli 90 % liikevaihdolla mitatusta myynnistä (Uusisuomi.fi 2012). Suurimpia vähittäiskaupan alalla toimivia yrityksiä ovat Suomessa S-Ryhmä, Kesko Oyj, Suomen Lähikauppa Oy, Stockmann Oyj sekä Lidl Ky. Nämä yritykset toimivat hyvin erilaisilla toimialoilla ja liiketoiminta-ajatuksella, joten yritysten valinnassa pyrittiin siihen, että yritysten tilinpäätösinformaatio olisi helposti ja yksiselitteisesti saatavilla. Tämän lisäksi haluttiin mahdollistaa myös erilaisten liiketoimintastrategioiden analysointi. Edellä mainituista yrityksistä Lidl Ky jätettiin pois tarkastelusta, koska se on saksalaisen yrityksen tytäryhtiö, jonka tilinpäätöstiedot eivät ole yritysmuodon vuoksi julkista tietoa ja lisäksi mahdolliset siirtohinnoittelut emo- ja tytäryhtiön välillä voivat vääristää tarkastelua. Suomen Lähikauppa Oy jätettiin pois tarkastelusta, koska yrityksen omistajarakenteessa on tapahtunut paljon muutoksia viimeisten vuosien aikana, minkä lisäksi yritys on myynyt paljon liiketoimintaansa. Tämän takia eri tilikausien välinen vertailu olisi ollut liian hankalaa, koska eri vuosien luvut eivät ole vertailukelpoisia sellaisenaan. S-Ryhmä ja Kesko Oyj ovat hyvin samankaltaisia yrityksiä, jotka toimivat usealla eri toimialalla kuten elintarvikekauppa, käyttötavarakauppa, rautakauppa ja autokauppa. Nämä yritykset ovat myynnillä verrattuna myös samassa suuruusluokassa, joten näistä päätettiin valita tarkasteluun vain toinen. Kesko Oyj valittiin tarkasteltavaksi yritykseksi, koska se on julkinen osakeyhtiö, jonka tilinpäätöstiedotteet olivat selkeämpiä ja kattavampia kuin S-Ryhmän. Stockmann Oyj valittiin tarkasteluun, koska sen strategia keskittyy kilpailemiseen paremmalla palvelulla ja niin sanotuilla premium- tuotteilla, mikä lisää tarkasteltavan otoksen monipuolisuutta.

Viimeisen kymmenen vuoden aikana maailman laajuinen kuluttajakauppa on kokenut merkittävän muutoksen internetin käytön myötä. Internet on mahdollistanut käytännössä kaikkien kuluttajatuotteiden myymisen verkkokauppojen välitykselle. Tämän vuoksi tutkimukseen valittiin yrityksiä, joilla on merkittävää internet myyntiä. Valituista yrityksistä CDON Group Ab:n liiketoiminta perustuu pelkästään verkossa käytävään kauppaan ja postimyyntiin. CDON Group Ab on ruotsalainen pörssilistattu yritys, jonka päämarkkina-alue on Pohjoismaat. Yrityksen markkina-alueen ja toimintaympäristön voidaan olettaa olevan tarpeeksi samanlainen kuin muiden yritysten, joten näiden keskinäinen tarkastelu antaa vähittäiskaupan alasta tarpeeksi kattavan ja monipuolisen aineiston. Tämä toivottavasti mahdollistaa vähittäiskaupan ominaispiirteiden tutkimisen ja yritysten erilaisten strategisten valintojen ja taloudellisen menestyksen välisen analysoinnin.

4.2. Tutkimusmenetelmä ja käytetty aineisto

Tämän työn tutkimus perustuu täysin valittujen kohdeyritysten vuosikertomuksiin ajalta 2003 - 2013. Pörssiyritysten vuosikertomukset ovat nykypäivänä julkisesti saatavilla yritysten kotisivuilta, joten kyseinen aineisto on käytännössä kaikkien ihmisten saatavilla. Vuosikertomuksista on tarkasteltu erityisesti tilinpäätöstietoja, tuloslaskelmaa ja tasetta sekä vuosikertomusten laadullista informaatiota keskeisistä talouteen vaikuttavista asioista. Yritysten taloudellisen analyysin tekeminen on käytännössä mahdollista toteuttaa vain yrityksen julkaisemien tilinpäätöstietojen perusteella, koska muuta aineistoa ei yrityksistä ole saatavilla julkisesti.

Yritysten vuosikertomuksista on analyysia varten kerätty yrityksen ilmoittamia lukuja, joiden pohjalta on luvun 4.3 mukaisilla tunnusluvuilla arvioitu yrityksen taloudellista suoriutumista tarkastelujaksolla. Tunnuslukuja ei ole otettu suoraan vuosikertomuksista, vaan kaikki tunnusluvut on laskettu luvussa 4.3 esitetyillä laskentakaavoilla. Osa tunnusluvuista on esitetty vuosikertomuksissa valmiiksi laskettuna, joten nämä tunnusluvut voitaisiin ottaa niin sanotusti annettuina yrityksen puolelta. Kaikkia tässä työssä valittuja tunnuslukuja ei ole esitetty valmiina vuosikertomuksissa, joten päädyttiin laskemaan kaikki tunnusluvut laskentakaavojen pohjalta, jotta laskentamenetelmä kaikille tunnusluvuille on sama.

Poikkeuksena tarkastelujakson osalta on CDON Group Ab, jonka osalta tarkastelujakso rajautuu vuosiin 2007 - 2013. Kyseinen poikkeus johtuu siitä, että vasta vuodesta 2009 alkaen on kyseisestä yrityksestä julkisesti saatavilla tilinpäätöstiedotteita. Vuoden 2009 vuosikertomuksessa on kuitenkin esitetty vertailuluvut vuosilta 2007 ja 2008. Ero tarkastelujaksojen pituudessa ei oleellisesti vaikuta yrityksistä tehtävään analyysiin, koska seitsemän vuoden pituiselta ajanjaksolta voidaan tehdä johtopäätöksiä yrityksen kannattavuuskehityksestä. Kesko Oyj osalta vuosikertomusten analysointi on hankalaa, koska yritys on muuttanut sisäisten toimialojen rakenteita useaan otteeseen sekä myynyt liiketoimintoja. Tämä tekee Keskon osalta syvemmän analysoinnin suorittamisen hanka-

lammaksi, koska eri vuosien luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia. Tilinpäätösstandardin vaihtuminen vuonna 2005 aiheuttaa oman haasteen yritysten vuosikertomusten analysointiin. Kesko Oyj on esittänyt vuosien 2004 – 2013 tilinpäätöstiedot kansainvälisten tilinpäätösstandardien IFRS (engl. International Financial Reporting Standards) mukaisesti, mutta vuoden 2003 luvut ovat esitetty vanhalla FAS (engl. Financial Accounting Standards) standardilla. Tämän takia toimialakohtaisten lukujen laskeminen ja taloudellisen analyysin tekeminen on hankalaa, koska erot perättäisten vuosien luvuissa eivät mahdollista täysin vertailukelpoista analyysia. Stockmann Oyj:n osalta aineiston analysointi on myös haasteellista, koska yritys on tarkastelukaudelle muuttanut raportointirakennettaan useaan otteeseen sekä myös vuosikertomusten sisältö vaihtelee eri vuosien välillä. Stockmann Oyj on kuitenkin esittänyt yritystason luvut takautuvasti IFRS standardin mukaisesti, joten tämä parantaa lukujen vertailukelpoisuutta.

4.3. Yritysten analysoinnissa käytettävät tunnusluvut

Tarkoitus on valita tarkasteluun sekä absoluuttisia että suhteellisia tunnuslukuja, jotta saadaan selville yritysten toiminnan laajuus toisiinsa verrattuna sekä keskinäinen suoriutuminen taloudellisesti. Absoluuttisia tunnuslukuja ovat muun muassa liikevaihto, liikevoitto sekä taseen loppusumma. Suhteellisia tunnuslukuja ovat esimerkiksi liikevoittoprosentti, pääoman tuottoaste sekä erilaiset kateprosentit. Myös yrityksen taseen analysointi oman ja vieraan pääoman näkökulmasta on suhteellista analysointia, koska luvut suhteutetaan taseen loppusummaan.

Keskeinen tarkastelun kohde on myös yritysten eri liiketoiminta-alueiden välisten kannattavuuserojen analysointi. Näitä voivat olla esimerkiksi internet-myyntin kannattavuus verrattuna kivijalkakauppojen kannattavuuteen sekä muiden jakelukanavien väliset kannattavuuserot. Tähän liittyen tarkastellaan mahdollisuuksien mukaisesti eri yritysten samojen liiketoiminta-alueiden välisiä kannattavuuseroja eli esimerkiksi analysoidaan onko joku yritys pystynyt saavuttamaan muita paremman taloudellisen tuloksen esimerkiksi verkkokaupassa.

Tunnusluvut on pyritty valitsemaan siten, että yrityksen kannattavuutta eri liiketoiminta-alueiden välillä voidaan analysoida julkisen tilinpäätösinformaation perusteella. Seuraavissa luvuissa on esitetty tässä työssä valitut tunnusluvut sekä näiden laskemiseen tarvittavat laskentakaavat.

4.3.1. Liikevaihto

Liikevaihto on tuloslaskelman ensimmäinen erä ja se koostuu yrityksen varsinaisen toiminnan myyntituotoista, joita syntyy yrityksen myydessä tuotteita tai palveluita asiakkaille (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s.14). Liikevaihtoa laskettaessa tulee myyntituotoista vähentää myönnettyt alennukset, tuotteiden hintoihin lisätyt arvonlisäverot sekä muut välittömästi myynnin määrään pe-

rustuvat verot (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 29). Muita myyntiin välittömästi perustuvia veroja Suomessa on tyypillisesti polttoaineiden hintoihin lisätyt erilaiset haittaverot, makeisiin lisätyt makeisverot sekä alkoholi- ja tupakkaverot. Yritystutkimusneuvottelukunnan (2005, s. 70) mukaan liikevaihto on volyymin eli toiminta-asteen mittari, jonka muutokset kuvaavat yleensä yrityksen toiminnan kasvua tai supistumista.

Liikevaihto kuvaa siis yrityksen toiminnan laajuutta pelkästään myynnin näkökulmasta rahallisesti mitattuna. Liikevaihdon perusteella ei siis voida tehdä analyysia yrityksen kannattavuudesta, koska ei ole tiedossa miten yrityksen kustannukset ovat muuttuneet suhteessa liikevaihtoon. Liikevaihto ei kerro mitään yrityksen taloudellisesta tilanteesta eikä myöskään toiminnan laajuuden kasvamisesta muulla kuin myynnin rahamääräisellä mittarilla. Liikevaihtoa analysoitaessa on hyvä huomioda, että yritykset toimivat hyvin erilaisilla toimialoilla, joissa liikevaihdon merkitys vaihtelee. Tässä työssä tarkasteltavalla vähittäiskaupan alalla myynnin ja liikevaihdon merkitys voidaan nähdä tärkeänä tunnuslukuna, koska esimerkiksi elintarvikkeiden myyntihinnat ja niiden myymisestä aiheutuneet kustannukset ovat suhteellisen samansuuruiset eri yritysten välillä. Tämän takia tietyillä vähittäiskaupan alan osa-alueilla muutokset liikevaihdossa voivat antaa merkittävää tietoa yrityksen taloudellisesta toiminnasta ja erityisesti liiketoiminnan kasvusta tai supistumisesta.

Liikevaihtoa tarkasteltaessa analysoidaan usein liikevaihdon muutosta suhteessa historiatietoihin, jolloin analysoidaan liikevaihdon prosentuaalista muutosta verrattuna edelliseen tilikauteen. Jossain tilanteissa voidaan myös arvioida yrityksen henkilöstön tehokkuutta laskemalla liikevaihto per työntekijä. Tämä laskenta ei tosin mahdollista tarkkaa vertailua yritysten välillä, koska toinen yritys voi ostaa työpanosta ulkopuolisilta tahoilta, jolloin tämä työpanos ei näy yrityksen henkilömäärissä. (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s.70).

4.3.2. Taseen loppusumma

Tase on kuvaus yrityksen omaisuudesta, varoista sekä veloista tilinpäätöshetkelle. Taseen loppusumma puolestaan kertoo yrityksen omaisuuden sekä varojen ja velkojen rahamääräisen summan (Ihantola & Leppänen, 2001 s. 47). Taseen loppusummaa tarkastelemalla voidaan siis analysoida yrityksen toiminnan laajuutta omistettujen varallisuuserien näkökulmasta. Pelkästään taseen loppusummaa ja sen muutosta analysoimalla ei voida tehdä johtopäätöksiä yrityksen maksuvalmiudesta tai vakavaraisuudesta, koska tämä vaatii tarkempaa taseen analysointia.

Yrityksen varallisuuden muutosta tarkasteltaessa yleensä verrataan taseen loppusumman muutosta edellisen tilikauden vastaavaan. Tällöin saadaan selville, että onko yritys hankkinut lisää omaisuuseriä, jolloin taseen loppusumma on kasvanut, vai onko kehitys ollut päinvastainen. Taseen loppusumman avulla tarkastellaan yrityksen toiminnan laajuutta eri näkökulmasta kuin edellisen luvun liikevaihdon, mutta nämä tunnusluvut ovat

silti vaikutussuhteessa keskenään. Liikevaihdon kasvattaminen vaatii usein yritykseltä investointeja aineellisiin ja aineettomiin hyödykkeisiin, jotka puolestaan kasvattavat taseen loppusummaa. Lisäksi kasvanut liikevaihto kasvattaa pääsääntöisesti yrityksen myyntisaamisia, jotka näkyvät taseen loppusumman kasvuna taseen vaihtuvissa vastaavissa.

Taseen loppusummaa käytetään useasti mukana laskennassa, kun halutaan tarkastella yritysten suhteellista kannattavuutta tai vakavaraisuutta erilaisilla tunnusluvuilla (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s. 57 - 61). Näistä yleisimpiä ovat pääoman tuottoaste sekä omavaraisuusaste, joita käsitellään tarkemmin seuraavissa luvuissa.

4.3.3. Liikevoitto

Liikevoitto on absoluuttinen kannattavuuden tunnusluku, jonka perusteella voidaan tarkastella yrityksen kannattavuutta erityisesti lyhyellä tarkastelujaksolla (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s. 277). Tämä johtuu siitä, että liikevoiton näkee suoraan virallisen tilinpäätöksen ensimmäisenä välituloksena (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s.56). Liikevoitosta käytetään usein myös nimitystä EBIT (engl. earnings before interest expenses and taxes), joka on terminä liikevoittoa havainnollisempi, koska se kertoo mitä erää ei ole otettu huomioon tunnusluvun laskennassa (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009 s. 277). Oikaistua tuloslaskelmaa analysoitaessa huomataan, että vastaava välitulos löytyy kohdasta liiketulos, joka poikkeaa virallisen tuloslaskelman liikevoitosta tehtyjen oikaisujen mukaisesti (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s. 56)

Neilimo & Uusi-Rauva (2009, s. 276) määrittelevät, että liikevoitto kertoo yrityksen kannattavuuden muuttuvien ja kiinteiden kulujen sekä poistojen jälkeen. Liikevoitto saadaan laskettua, kun liikevaihdosta vähennetään lyhytvaikutteiset kulut ja poistot, jolloin erotuksena saadaan liikevoiton rahamääräinen arvo (Niskanen & Niskanen 2004, s. 29). Lyhytvaikutteiset erät koostuvat materiaali- ja palveluostoista sekä henkilöstökuluista ja liiketoiminnan muista kuluista. Liiketoiminnan muita kuluja ovat tyypillisesti erilaiset hallinnolliset kulut ja vuokrat.

Liikevoitto kertoo yrityksen varsinaisen liiketoiminnan tuloksen, koska se ei huomio rahoituseriä, satunnaisia erää tai veroja (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s. 56). Näillä erillä saattaa olla yrityksen rahoitusasemasta johtuen merkittävä vaikutus yrityksen tilikauden tulokseen. Tyypillinen esimerkki tästä on, jos yritystoiminta on rahoitettu vieraalla pääomalla, jonka seurauksena korkokulut olisivat merkittävä kuluerä laskettaessa tilikauden tulosta. Tämän takia liikevoitto soveltuu hyvin yksittäisen yrityksen liiketoiminnan kannattavuuden seuraamiseen sekä myös toimialan sisäiseen tarkasteluun ja jopa toimialojen väliseen vertailuun (Yritystutkimusneuvottelukunnan Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi, 2005 s. 56). Tämän ta-

kia liikevoitto on valittu tässä työssä yhdeksi kannattavuuden arviointimenetelmäksi, koska se sopii hyvin työssä tarkasteltavaan toimialan kannattavuusanalyysiin.

4.3.4. Tilikauden tulos

Edellisessä kappaleessa käsitelty liikevoitto on kannattavuudesta kertova tunnusluku, jonka tarkastelussa ei otettu huomioon satunnaisia eritä eikä rahoitusrakenteesta johtuvia kulueriä. Tilikauden tulos on tunnusluku, joka ottaa huomioon myös nämä satunnaiset erät, rahoituksen erät sekä verot, joten se kertoo yrityksen voiton tai tappion rahamääräisen arvon, joka on jaettavissa yrityksen omistajille (Niskanen & Niskanen, 2004 s. 37).

Tilikauden tulos on absoluuttinen kannattavuuden tunnusluku. Tilikauden tulos näkyy myös taseessa vastattavaa puolella oman pääoman eränä, joka voidaan jakaa omistajille voitonjakona tai jättää yritykseen kasvattamaan oman pääoman määrää taseessa (Niskanen & Niskanen 2004, s. 37). Tilikauden tulos on valittu tässä työssä käytettäväksi tunnusluvuksi, koska se kertoo yrityksen tilikaudelta jäävän rahamäärän virallisen tilinpäätöksen lukujen mukaan. Tämä tunnusluku ottaa tarkastelussa myös huomioon hyvin rahoitusrakenteen vaikutuksen tilikauden tulokseen, koska esimerkiksi suuri vieraan pääoman määrä voi näkyä suurina rahoituskuluina pienentäen tilikauden tulosta liikevoittoon suhteutettuna. Myös yritysjärjestelyistä ja muista satunnaisista eristä johtuvat menot tulevat mukaan tarkasteluun, kun analysoidaan yrityksen kannattavuutta tilikauden tuloksen perusteella.

Tilikauden tuloksesta puhuttaessa käytetään usein myös termiä tilikauden voitto tai tilikauden tappio riippuen siitä onko kyseisellä tilikaudella tehty voitollinen vai tappiollinen tulos.

4.3.5. Myyntikate

Myyntikate (engl. gross margin) on tunnusluku, joka kertoo kuinka paljon myyntituotoista on jäänyt rahaa jäljellä myynnin oikaisuerien ja myyntiä vastaavien muuttuvaluonteisten tavara- ja palveluostojen vähentämisen jälkeen (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s.276). Tuotekohtaisesti myyntikate saadaan laskettua, kun myynnistä vähennetään muuttuvat kustannukset eli ne kustannukset, jotka muuttuvat toiminta-asteen muuttuessa (Suomala et al. 2011, s.209). Yritystutkimusneuvottelukunta (2005, s. 55) määrittelee myyntikatteen seuraavan laskentakaavan mukaisesti.

$$\text{Myyntikate} = \text{Liikevaihto} - \text{Ostot tilikauden aikana} - \text{Alkuvarasto} + \text{Loppuvarasto} \quad (1)$$

Myyntikate on absoluuttinen kannattavuuden mittari, mutta myyntikatteesta voidaan laskea suhteellinen kannattavuuden mittari, kun se suhteutetaan yrityksen liikevaihtoon.

Yritystutkimusneuvottelukunta (2005, s.55) esittää myyntikateprosentin laskentakaavan seuraavasti.

$$\text{Myyntikateprosentti} = \frac{\text{Myyntikate}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \% \quad (2)$$

Neilimo & Uusi-Rauva (2009, s. 276) mainitsevat, että myyntikateprosentti on kauppaliikkeille tärkeä tunnusluku, koska se kertoo myyntituottojen ja näitä vastaavien ostojen suhteen. Yritystutkimusneuvottelukunta (2005, s. 55) mainitsee myös, että myyntikate on yleisesti käytetty tunnusluku tukku- ja vähittäiskaupassa. Tyypilliset myyntikateprosentit vaihtelevat paljon eri toimialojen välillä, joten myyntikate ei sovellu eri toimialoilla toimivien yritysten väliseen vertailuun (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 276). Neilimo & Uusi-Rauva (2009, s. 276) mainitsevat, että päivittäistavarakaupassa myyntikateprosentit ovat olleet tyypillisesti 18 - 22 %.

Myyntikateprosentti on valittu yhdeksi tässä työssä tarkasteltavaksi suhteellisen kannattavuuden mittariksi, koska se soveltuu saman toimialan yritysten väliseen vertailuun ja on yleisesti tunnustettu tärkeäksi tunnusluvuksi kaupanalan yrityksille. Myyntikateprosentti poikkeaa lisäksi muista tässä työssä käytetyistä kannattavuuden mittareista, koska se keskittyy suhteellisen kannattavuuden analysoimiseen pääosin myynnin tasolla.

4.3.6. Liikevoittoprosentti

Luvussa 4.3.3. esitetty liikevoitto on absoluuttinen kannattavuuden tunnusluku, josta saadaan muodostettua suhteellinen kannattavuuden tunnusluku, kun rahamääräinen liikevoiton arvo suhteutetaan johonkin vertailulukuun (Suomala et al. 2011, s. 40). Tämä suhteuttaminen mahdollistaa erikokoisten yritysten kehityksen vertailun eri vuosien välillä, koska suhdelukumuotoisuus eliminoi yrityksen suuruusluokan vaikutuksen (Niskanen & Niskanen 2004, s. 111). Neilimo & Uusi-Rauva (2009, s. 275) määrittelevät, että liikevoittoprosentti on lyhyen aikavälin kannattavuuden tunnusluku, joten se soveltuu vain yhden tilikauden tai sitä lyhyemmän ajanjakson tarkasteluun.

Liikevoittoprosentti saadaan laskettua, kun tilikauden rahamääräinen liikevoitto suhteutetaan vastaavan ajanjakson liiketoiminnasta syntyneisiin tuottoihin kaavalla (Niskanen & Niskanen, 2004, s. 112)

$$\text{Liikevoittoprosentti} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liiketoiminnan tuotot yhteensä}} \times 100 \% \quad (3)$$

Liikevoittoprosentin kaava esitetään joskus myös hieman yksinkertaistetusti ajattelemalla, että liiketoiminnan tuotot yhteensä ovat yhtä kuin liikevaihto, jolloin saadaan kaava (Neilimo & Uusi-Rauva, 2009, s. 275)

$$\text{Liikevoittoprosentti} = \frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liikevaihto}} \times 100 \% \quad (4)$$

Tässä työssä liikevoittoprosenttia laskettaessa käytetään kaavan 4 mukaista laskentatapaa. Yritystutkimusneuvottelukunta (2005, s. 56) on määritellyt seuraavat ohjearvot, joita voidaan käyttää hyödyksi arvioitaessa yrityksen kannattavuutta liikevoittoprosentin perusteella:

- yli 10 % hyvä
- 5 – 10 % tyydyttävä
- alle 5 % heikko

Nämä ohjearvot ovat kuitenkin vain suuntaa antavia ohjearvoja ja ne vaihtelevat merkittävästi eri toimialojen välillä. Eri toimialojen välisiin eroihin vaikuttavat muun muassa toimialan pääomavaltaisuus sekä myydyistä suoritteista saadut katemarginaalit.

Niskanen & Niskanen (2004, s. 113) sanovat, että liikevoittoprosentti soveltuu pääsääntöisesti yksittäisen yrityksen kannattavuuden seuraamiseen, mutta sitä voidaan käyttää myös jossain määrin tietyn toimialan sisällä tehtävään kannattavuustarkasteluun. Liikevoittoprosentin kanssa rinnakkainen kannattavuusmittari on liiketulosprosentti, joka saadaan laskettua oikaistun tuloslaskelman vastaavilla luvuilla eli suhteuttaen liiketulos liiketoiminnan kokonaistuottoihin (Niskanen & Niskanen, 2004, s. 113)

Liikevoittoprosentti on valittu tässä työssä tarkasteltavaksi tunnusluvuksi, koska työssä tarkasteltavat yritykset ovat kooltaan erisuuruisia, jolloin analysointi vaatii suhteellisen tunnusluvun käyttämistä tarkastelussa. Lisäksi liikevoittoprosentti sopii myös tietyn toimialan sisäiseen tarkasteluun, joka on tämän työn keskeinen lähtökohta.

4.3.7. Pääoman tuottoaste

Pääoman tuottoaste on suhteellinen kannattavuuden tunnusluku, joka on maailmanlaajuisesti yksi käytetyimmistä tunnusluvuista. Pääoman tuottoaste soveltuu parhaiten yrityksen pitkän aikavälin kannattavuuden analysointiin, kun tarkastelujaksona on 2 – 5 vuotta. Tämä tunnusluku sopii yrityksen omistajien arviointimenetelmäksi, koska se suhteuttaa yritystoiminnan rahallisen tuloksen siihen sijoitettuun pääoma panostukseen. (Neilimo & Uusi-Rauva 2009, s. 278)

Pääoman tuottoasteesta käytetään kirjallisuudessa usein myös termiä pääoman tuotto-prosentti. Lisäksi tästä käytetään myös usein lyhennettä ROI- %, joka tulee englannin kielen sanoista *Return on Investment* (Niskanen & Niskanen 2004, s. 115). Pääoman tuottoaste voidaan laskea usealla eri tavalla riippuen otetaanko tarkasteluun mukaan koko pääoma, sijoitettu pääoma vai oma pääoma. Kirjallisuuden perusteella eri lähteet saattavat esittää saman pääoman tuottoasteen kaavan hieman eri laskutavoilla. Neilimo & Uusi-Rauvan (2009, s. 278) mukaan pääoman tuotto-prosentti saadaan, kun suhteutetaan yrityksen liikevoitto taseen loppusummaan seuraavan kaavan mukaisesti.

$$\text{Pääoman tuottoaste} = \frac{\text{liikevoitto}}{\text{taseen loppusumma}} \times 100 \% \quad (5)$$

Niskanen & Niskanen (2004, s. 114) esittävät pääoman tuottoasteen laskentamenetelmän melkein samalla tavalla kaavan 5 mukaisesti, mutta he jakavat osoittajan pienempiin osiin seuraavasti

$$\text{Pääoman tuottoaste} = \frac{\text{Nettotulos} + \text{Rahoituskulut} + \text{Verot}}{\text{Taseen loppusumma}} \times 100 \%. \quad (6)$$

Niskanen & Niskanen (2010, s. 57) tarkentavat, että nimittäjässä käytettävänä taseen loppusummana voidaan käyttää joko tilikauden alun tai tilikauden alun ja lopun keskimääräistä arvoa. Yritystutkimusneuvottelukunta (2005, s. 59) tarkentaa vielä, että keskimääräinen arvo lasketaan tilikauden alun ja lopun keskiarvona. Mikäli oma pääoma on negatiivinen, katsotaan pääoman olevan vähintään sijoitetun vieraan pääoman suuruinen.

Yritystutkimusneuvottelukunta (2005, s. 59) on määritellyt seuraavat ohjearvot, joita voidaan käyttää hyödyksi arvioidessa yrityksen kannattavuutta kokonaispääoman tuottoasteen perusteella:

- yli 10 % hyvä
- 5 – 10 % tyydyttävä
- alle 5 % heikko

Myös pääoman tuottoasteelle annetut ohjearvot ovat voimakkaasti kytköksissä toimialaan. Esimerkiksi valmistava teollisuus vaatii yleensä mittavia pääomapanostuksia tuotantotiloihin ja -koneisiin, kun taas asiantuntijatyössä sidotun pääoman tarve on huomattavasti pienempi.

Tässä työssä tarkastellaan kannattavuutta koko yrityksen näkökulmasta, joten on soveltuva valita tunnusluku, joka ottaa huomioon kaiken yrityksen pääoman sisältäen sekä oman pääoman että vieraan pääoman. Tämän takia voittoa tarkasteltaessa on myös laskentaan otettava mukaan kaikelle sijoitetulle pääomalle kuuluvat voitto-osuudet. Nettotulos kuuluu oman pääoman voitto-osuuksiin, kun taas rahoituskulut kuuluvat vieraan pääoman voitto-osuuksiin, joiden lisäksi tilikauden tuloverojen katsotaan kuuluvan Yritystutkimusneuvottelukunnan mukaan näihin voitto-osuuksiin. Tämän työn kannalta soveltuvin pääoman tuottoasteen tunnusluku on kaavojen 5 ja 6 mukainen laskentatapa, joista tässä työssä käytetään yksiselitteisyyden vuoksi kaavaa 5. Tässä työssä taseen loppusumman arvot on laskettu tilikauden alun ja lopun keskiarvona. (Niskanen & Niskanen 2004, s. 114)

4.3.8. Taseanalyysi

Yrityksen maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta analysoitaessa käytetään tyypillisesti erilaisia tilinpäätöksen taseeseen pohjautuvia tunnuslukuja, jotka kertovat yrityksen maksuvalmiudesta ja vakavaraisuudesta tilinpäätöshetkellä (Neilimo-Uusi-Rauva 2009, s. 283). Tässä työssä näiden tunnuslukujen tarkastelu jätetään kokonaan pois analyysistä ja näiden taloustavoitteiden tarkastelu suoritetaan prosenttilukumuotoisella taseanalyysillä, joka tarkastelee taseen koostumusta trendianalyysinä valitulta tarkasteluajanjaksolta.

Prosenttilukumuotoinen tilinpäätösanalyysi laaditaan esittämällä valitut tilinpäätöksen erät prosentteina jostain vertailukohteesta, kuten esimerkiksi liikevaihdosta tai taseen loppusummasta. Prosenttilukumuotoinen analyysi on soveltuva menetelmä, kun halutaan tarkastella erilaisten tilinpäätösrien keskinäisten suhteiden muutoksia valitulla tarkastelujaksolla. Tärkeää on huomata, ettei tämän analyysin perusteella voida päätellä yksittäisen taseen erän absoluuttisia muutoksia tarkastelujaksolla. Suhteellisen analyysin kanssa voi syntyä ongelma, jos yksittäisen erän kohdalla tapahtuu merkittävä muutos, joka muuttaa myös muiden erien prosentuaalisia osuuksia. Tällainen voisi olla mahdollista, jos yritys ulkoistaisi yhden tilikauden aikana merkittävän osan omasta toiminnastaan, jolloin esimerkiksi palveluostojen prosentuaalinen osuus voisi kasvaa merkittävästi muihin eriin nähden. Myös yrityskaupoilla on merkittävät muutokset yritysten taserakenteeseen. (Niskanen & Niskanen 2004, s. 87 - 89)

Suhteellisiin tunnuslukuihin perustuvalla taseanalyysillä voi arvioida muutoksia yrityksen omaisuuserissä sekä rahoitusrakenteessa. Tyypillisiä tarkasteltavia eriä voivat olla taseen vastattavaa puolella olevat pysyvien vastaavien erät sekä vaihtuvien vastaavien puolella olevat vaihto-omaisuus, myyntisaamiset sekä rahoitusomaisuuden erät. Taseen vastattavaa puolella tarkastelu keskittyy pääsääntöisesti oman pääoman ja vieraan pääoman erien prosentuaaliseen jakautumiseen, kuten lyhyen ja vieraan pääoman erien suhteeseen. Prosenttilukumuotoinen taseanalyysi yhdistettynä yrityksen vuosikertomusten tietoihin mahdollistaa tarkan analyysin siitä, mitä on kyseisten prosenttiosuuksien taustalla. Taseanalyysin pohjalta voidaan myös tehdä yritysten välistä vertailua, koska prosenttilukumuoto tekee erikokoisten yritysten keskinäisen vertailun mahdolliseksi. (Niskanen & Niskanen, 2004, s. 92 - 96)

Rahoitus- ja omaisuuserien tarkastelu suoritetaan tässä työssä prosenttilukumuotoisena taseanalyysinä sen takia, että siinä tulee esille kaikki taseen keskeisimmät erät sekä menetelmä soveltuu erikokoisten yritysten väliseen vertailuun. Tämä analyysi suoritetaan tilinpäätöstietojen pohjalta sopivalla tarkkuudella riippuen siitä, kuinka tarkasti yritykset ovat taseen erät esittäneet tilinpäätöksessään. Yritysten välinen vertailu suoritetaan koko työn tarkastelujaksolta niiden tase-erien osalta, jotka ovat saatavilla kaikilta tarkasteltavilta yrityksiltä.

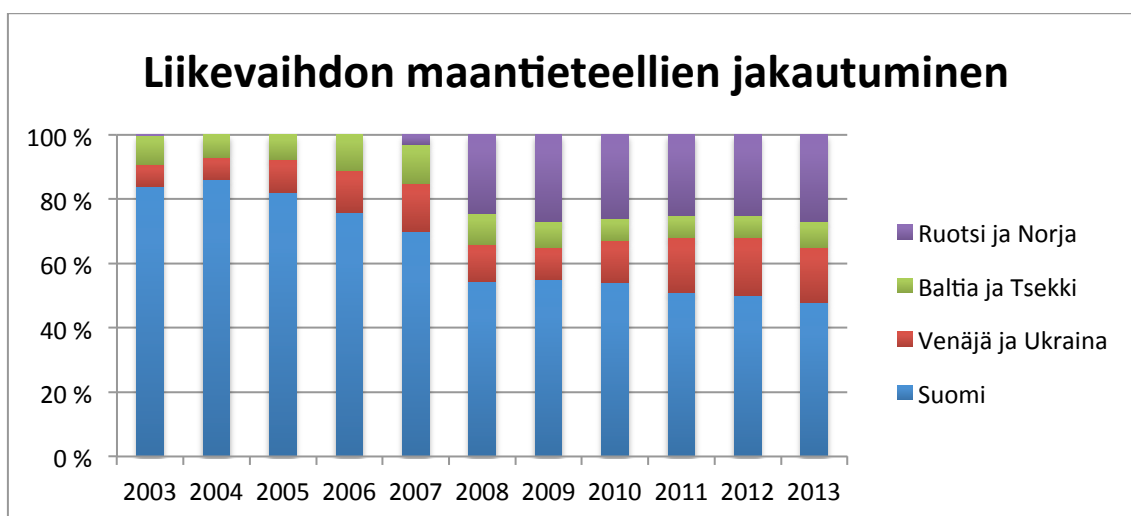
5. TULOKSET

5.1. Stockmann Oyj Abp

Tässä luvussa esitettävät tiedot Stockmann Oyj Abp:sta perustuvat täysin yrityksen julkaisemiin vuosikertomuksiin vuosilta 2003 – 2013. Esitettävät tunnusluvut ja muut taloudelliset luvut ovat myös yrityksen vuosikertomuksissa esittämiä lukuja ja näiden pohjalta laskettuja tunnuslukuja. Työn lopussa olevassa lähdeluettelossa on esitetty jokaisen vuosikertomuksen lähdeviitteet erikseen (Stockmann Oyj, Vuosikertomukset 2003 – 2013).

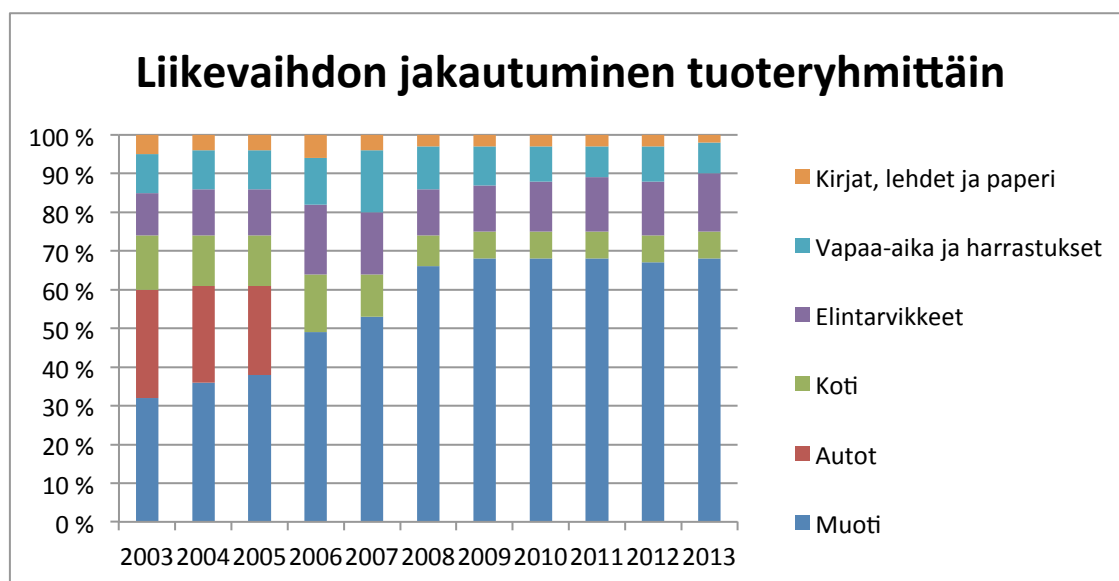
5.1.1. Stockmann Oyj Abp yleisesti

Stockmann Oyj Abp on suomalainen vähittäiskauppaa harjoittava yritys, joka on perustettu vuonna 1862. Nykyään Stockmann on listattu Helsingin pörssiin ja sen osakkeilla käydään julkista kauppaa. Yrityksen päämarkkina-alue on Suomi, minkä lisäksi sillä on liiketoimintaa useissa EU-maissa ja muutamassa EU:n ulkopuolisessa valtiossa. Vuonna 2013 Stockmannin liiketoimintaryhmät harjoittivat vähittäiskauppaa 16 tavaratalossa ja yli 700 muotimyymälässä 16 maassa sekä viidessä verkkokaupassa. Kuvassa 5.1 on esitetty Stockmannin liikevaihdon maantieteellinen jakauma, sillä tarkkuudella miten yritys on kyseisen tiedon vuosikertomuksissa julkistanut. Suomi on myynnin kannalta selkeästi suurin ja tärkein markkina-alue, vaikka sen osuus yrityksen kokonaismyynnistä on laskenut tasaisesti tarkastelujaksolla.



Kuva 5.1. Stockmannin liikevaihdon maantieteellinen jakautuminen 2003 - 2013.

Stockmannin liiketoimintaryhmät harjoittavat vähittäiskauppaa erittäin laajalla tuotevalikoimalla. Tämän tutkimuksen tarkastelujaksolla yritys on vuosikertomuksien perusteella harjoittanut vähittäiskauppaa kuvan 5.2 mukaisilla tuoteryhmillä.



Kuva 5.2 Stockmannin liikevaihdon jakautuminen tuoteryhmittäin 2003 - 2013.

Tuoteryhmien välillä ainut merkittävä muutos liikevaihdon jakautumisessa on muoti-tuotteiden osuuden kasvu ja autojen osuuden poistuminen kokonaan. Tämä muutos on seurausta Autoryhmän liiketoimintojen myymisestä sekä Lindex- ketjun ostamisesta.

Stockmannilla on ollut tämän työn tarkastelujaksolla useita liiketoimintaryhmiä, joiden rakenteissa ja määrissä on tapahtunut merkittäviä muutoksia eri vuosien välillä. Seuraavassa esitellään kaikki Stockmannin liiketoimintaryhmät lyhyesti, jotka ovat olleet itsenäisiä raportoitavia liiketoimintaryhmiä vuosien 2003 – 2013 välillä.

Tavarataloryhmä on Stockmannin suurin toimialaryhmä. Yritys itse määrittelee vuosikertomuksissaan, että tavarataloryhmän menestys perustuu ainutlaajuisen laajan merkkituotevalikoiman tarjoamiseen kilpailukykyisellä hinnalla. Tavarataloissa myydään muotia, elintarvikkeita, elektroniikkaa, kodin sisustustuotteita, vapaa-ajan tuotteita, harrastusvälineitä sekä kirjoja ja lehtiä. Tavarataloryhmän strategia perustuu täyden palvelun tavarataloihin, joita avataan vain yli 200 000 asukkaan väestökeskittymiin. Yrityksellä oli vuonna 2013 seitsemän tavarataloa Suomessa, joista kaksi sijaitsivat Helsingissä sekä yksi Tampereella, Oulussa, Turussa, Vantaalla sekä Espoossa. Tämän lisäksi oli neljä tavarataloa Venäjällä sekä yksi Virossa ja Latviassa. Tavaratalojen yhteydessä toimii jokaisella paikkakunnalla Akateeminen Kirjakauppa, jonka tarjontaan kuuluu kirjoja, lehtiä sekä paperitarvikkeita. Tavaratalojen lisäksi on pienemmillä paikkakunnilla Stockmann Beauty myymälöitä, joiden tuotevalikoimaan kuuluu kosmetiikkatuotteita ja hajusteita. Osa näistä erikoisliikkeistä toimii franchising-periaatteella.

Autotaloryhmän liiketoiminta jakaantuu valikoitujen merkkien osalta uusien autojen myyntiin, käytettyjen autojen myyntiin sekä kyseisten merkkisten autojen huoltamiseen. Ryhmän edustamiin automerkkeihin ovat tarkastelujaksolla kuulunut Ford, Volkswagen, Audi, Skoda, BMW ja MINI. Merkittävää tässä on se, että yritys tarjoaa autotaloryhmän palveluita vain sellaisilla paikkakunnilla, joilla sijaitsee myös yrityksen Stockmann tavaratalo. Autoryhmän liiketoiminta myytiin 1.3.2006 useille eri yrityksille osissa, jonka jälkeen Stockmannin liiketoiminnan muodostivat kolme jäljelle jäänyttä liiketoimintaryhmää.

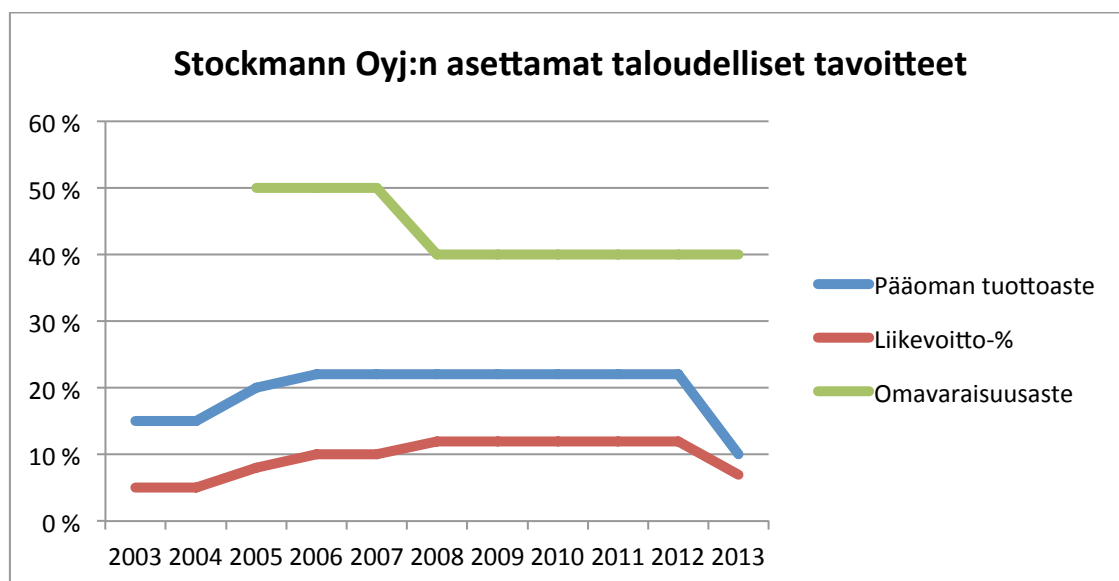
Hobby Hall keskittyy etäkauppaan markkinoimalla asiakkaille tuotteita ja palveluita kuvastojen, verkkokaupan sekä omien fyysisten myymälöiden kautta. Tarkastelujaksolla yritys on kuitenkin keskittänyt Hobby Hallin jakelukanavaksi puhtaan etäkaupan ja sulkenut kaikki fyysiset liiketilat. Tämän lisäksi vuoden 2010 alusta alkaen kyseinen liiketoimintaryhmä liitettiin tavarataloryhmään yhdessä muiden verkossa toimivien kaupapaikkojen kanssa. Hobby Hallin tuotteisiin kuuluvat elektroniikka, kodinkoneet, sisustustarvikkeet ja vapaa-ajan tuotteet. Hobby Hallin päämarkkina-alue on Suomi, mutta pieniä panostuksia on kokeiltu Baltiassa ja Venäjällä. Liiketoimintaryhmän liikevaihdosta on tarkastelujakson jokaisena vuotena yli 80 % muodostunut Suomen liiketoiminnoista.

Seppälä on muotikauppaketju, joka toimii Suomessa, Virossa, Latviassa ja Venäjällä. Näistä Suomen osuus on selkeästi merkittävin, koska koko tarkastelujakson ajan on liiketoimintaryhmän myynnistä yli 80 % tullut Suomen liiketoiminnoista. Tärkeimpänä kohderyhmänä ovat Stockmannin mukaan 25 - 35 -vuotiaat naiset. Tuotevalikoimaan kuuluu kuitenkin naisten, miesten sekä lasten vaatetus ja asusteet, mitä myydään keskeisillä markkinapaikoilla fyysisissä myymälöissä sekä verkkokaupassa. Seppälän tuotevalikoima on selkeästi tavarataloryhmän tarjontaa edullisempaa ja toiminta perustuu omissa mallistojen ja tuotteiden suunnitteluun.

Lindex on alun perin ruotsalainen vaatteiden muotiketju, jonka liiketoiminta on melkein samanlaista kuin Seppälän eli vaateetusta, asusteita ja kosmetiikkaa edullisin hinnoin. Ero Seppälän toimintaan on se, että Lindexin valikoimaan ei ole kuulunut kuin naisten ja lasten tuotteita vuoteen 2013 asti, jolloin Lindex julkaisi miesten alusvaatemalliston. Stockmannin mukaan Lindex on Pohjoismaiden selkeä markkinajohtaja alusvaatteiden myynnissä, joka korostaa liiketoiminnan keskittymistä naisten vaatteisiin. Lindex myy tuotteita sekä fyysisissä liikeiloissa että verkkokaupassa, jonka valikoima on melkein yhtä laaja kuin myymälöiden. Lindex on liiketoimintaryhmistä maantieteellisesti laajentunut kaikkein suurimmalle alueelle, koska viime vuosina on Lindex-franchising myymälöitä avattu useissa maissa ja vuonna 2013 myymälöitä oli 16 eri maassa. Suurin osa Lindexin myynnistä tulee Ruotsista ja Norjasta, mikä on luonnollista koska yrityksen myymälät sijaitsevat pääosin näissä maissa.

5.1.2. Yrityksen asettamat taloudelliset tavoitteet ja vuosikertomuksissa korostetut tunnusluvut

Stockmann on esittänyt vuosikertomuksissaan hyvin selkeästi yrityksen taloudelliset tavoitteet yleisellä tasolla. Yrityksen julkaisemat taloudelliset tavoitteet ovat tarkastelujakson aikana koskeneet samoja tunnuslukuja eli pääomantuottoastetta, liikevoittoprosenttia, omavaraisuusastetta sekä myynnin kasvua. Yritys on säännöllisesti päivittänyt tavoitteita, jos ne on saavutettu tai on tapahtunut merkittäviä muutoksia liiketoimintakentässä. Kuvassa 5.3 on esitetty Stockmann Oyj:n taloudelliset tavoitteet tarkastelujakson ajalta. Tärkeää on huomata, että Stockmannin taloudelliset tavoitteet ovat vaihdelleet tarkastelujaksolla, koska näitä on nostettu ja laskettu tarkastelujaksolla.



Kuva 5.3 Stockmannin asettamat taloudelliset tavoitteet.

Myynnin kasvulle yritys ei ole antanut mitään numeerista tavoitearvoa, vaan on koko tarkastelukauden asettanut tavoitteeksi kasvaa markkinoita nopeammin. Näiden taloustavoitteiden lisäksi yritys on määritellyt tavoitteita ulkomaantoimintojen laajuudesta. Vuonna 2003 yritys on asettanut tavoitteeksi, että vuonna 2008 kolmasosa yrityksen myynnistä ja tuloksesta tulisi ulkomaan toiminnoista. Sama tavoite on vuonna 2008 nostettu 50 %:iin ja aikataulu vuoteen 2011.

Stockmannin vuosikertomuksissa on jokaisena vuotena esitetty jokaisesta liiketoimintaryhmästä *Taloudelliset avainluvut*. Nämä luvut ovat liikevaihto, liikevoitto, pääoman tuottoaste, sijoitetun pääoman määrä, investointien määrä, myymäläpinta-ala sekä henkilöstön määrä. Yrityksen esittämät avainluvut ovat pääosin samat kuin tämän työn tarkasteluun valitut tunnusluvut.

5.1.3. Merkittävimmät taloudelliset tapahtumat tarkastelujaksolla

Tässä luvussa käydään läpi vuosikertomuksissa esille tulleet keskeisimmät tapahtumat tarkastelujaksolla. Näiden tapahtumien merkittävyyteen vaikuttaa kyseisen transaktion taloudellinen merkitys sekä sen vaikutus yrityksen raportointikäytäntöihin. Tämän takia taloudellisesti pieniä ja merkityksettömiä tapahtumia ei ole nostettu esille. Taulukossa 5.1 on esitetty kaikki Stockmannin vuosikertomuksista esille tulleet tapahtumat.

Taulukko 5.1 Stockmannin merkittävimmät taloudelliset tapahtumat 2003 – 2013.

Aika	Transaktio	Taloudellinen vaikutus
2003	<ul style="list-style-type: none"> Tapiolan tavaratalokiinteistön myynti pääomien käytön tehostamiseksi Lehtien välitysliiketoiminnan myynti 	<ul style="list-style-type: none"> 36 miljoonan kauppahinta Ei ilmoitettu
2004	<ul style="list-style-type: none"> Herttoniemen Autotalon myynti VV-autolle Espoon, Tampereen ja Tallinnan Hobby Hall myymälöiden sulkeminen 	<ul style="list-style-type: none"> Liikevaihto väheni 100 miljoonaa euroa vuositason Ei ilmoitettu
2005	<ul style="list-style-type: none"> Stockmann siirtyi IFRS raportointijärjestelmään 	<ul style="list-style-type: none"> Ei vaikutusta
2006	<ul style="list-style-type: none"> Autoryhmän myynti, jonka takia kyseinen liiketoimintaryhmä lopetettiin Zara -liiketoiminnan myynti Venäjällä 	<ul style="list-style-type: none"> 67,9 miljoonan euron velaton kauppahinta 21,9 miljoonan euron myyntivoitto
2007	<ul style="list-style-type: none"> Lindex AB yrityksen osto Ruotsista 	<ul style="list-style-type: none"> 850,9 miljoonan euron kauppahinta Liikearvoa 721,7 miljoonaa euroa Vierasta pääomaa lisää yli miljardilla eurolla
2008	<ul style="list-style-type: none"> Institutionaalisille sijoittajille suunnattu osakeanti vakavaraisuuden parantamiseksi 	<ul style="list-style-type: none"> 137,4 miljoonaa euroa lisää omaa pääomaa

Aika	Transaktio	<ul style="list-style-type: none"> Taloudellinen vaikutus
2009	<ul style="list-style-type: none"> Hobby Hall- liiketoimintojen lopettaminen ulkomailla ja Suomen myymälöiden sulkeminen lukuun ottamatta Vantaan myymälää Lindexin verkkokauppa avattiin 	<ul style="list-style-type: none"> Ei ilmoitettu Ei välitöntä vaikutusta
2010	<ul style="list-style-type: none"> stockmann.com verkkokaupan avaaminen sekä muita verkkokauppoja Hobby Hall- liiketoiminnot siirtyivät osaksi Tavarataloryhmää 	<ul style="list-style-type: none"> Ei välitöntä vaikutusta Vaikutus raportointikäytäntöihin
2011	<ul style="list-style-type: none"> Lindex.com verkkokauppa laajentui koko Euroopan alueelle Seppälän verkkokauppa avattiin Suomen markkinoille 	<ul style="list-style-type: none"> Ei välitöntä vaikutusta Ei välitöntä vaikutusta
2012	<ul style="list-style-type: none"> Joukkovelkakirjan liikkeellelasku rahoituksen monipuolistamiseksi Seppälä ja Lindex yhdistettiin uudeksi liiketoimintaryhmäksi Muotiketjut 	<ul style="list-style-type: none"> 150 miljoonaa euroa vierasta pääomaa ja rahavaroja Vaikutus raportointikäytäntöihin
2013	<ul style="list-style-type: none"> Zara -franchising liiketoiminnot lopetettiin Lindex -myymälöiden franchising sopimus Kiinaan 	<ul style="list-style-type: none"> Tavarataloryhmän liikevaihdosta vähenee 22 miljoonaa Ei ilmoitettu

Vuonna 2003 Stockmann myi Tapiolan tavaratalokiinteistön pääomasijoittajille, jonka jälkeen yritys siirtyi vuokralaiseksi samaan kiinteistöön monivuotisella sopimuksella. Samana vuonna yritys myi lehtien välitys liiketoiminnot Suomalainen Kirjakauppa yritykselle.

Vuonna 2004 yritys myi Herttoniemen autotalon VV- autolle, koska kiinteistön vuokrasopimusta ei suostuttu uusimaan. Tämän yrityskaupan takia Autoryhmän liikevaihdosta vähentyi arviolta 100 miljoonaa euroa vuositasolla. Samana vuonna Stockmann teki strategisen päätöksen sulkea Hobby Hall- ryhmän myymälätilat Espoossa, Tampereella ja Tallinnassa.

Vuonna 2005 Stockmann siirtyi kansainväliseen IFRS tilinpäätösstandardien käyttämiseen raportoinnissa. Tällä on merkittävä vaikutus yrityksen tilinpäätöstietoihin, mutta Stockmann on esittänyt kaikkien tämän työn vuosikertomusten luvut IFRS -standardin mukaisesti. Tämän takia muutos ei vaikuta yrityksen eri vuosien tunnuslukujen vertailuun, koska kaikki tunnusluvut on laskettu IFRS standardilla ilmoitettujen lukujen perusteella.

Vuonna 2006 yritys myi lopullisesti Autoryhmän liiketoiminnot, jonka seurauksena yrityksen liiketoimintaryhmiä oli jäljellä enää Tavaratalo, Hobby Hall ja Seppälä. Samana vuonna yritys myi Zara -liiketoiminnot Venäjällä. Vuonna 2007 yritys osti ruotsalaisen Lindex AB muotiliikeketjun, jonka seurauksena yrityksen tase kasvoi merkittävästi ja tuli kokonaan uusi liiketoimintaryhmä nimeltään Lindex.

Vuonna 2008 Stockmann teki suunnatun osakeannin, jotta Lindex -liiketoiminnoista syntyneitä velkoja voitiin lyhentää. Seuraavana vuonna 2009 yritys lopetti Hobby Hallin liiketoiminnot ulkomailla ja sulki Suomessa sijaitsevat myymälät lukuun ottamatta Vantaan myymälää. Vuonna 2009 avattiin myös Lindexin oma verkkokauppa Pohjoismaissa, joka on osa Stockmannin strategiaa monipuolistaa jakelukanaviaan.

Vuonna 2010 Stockmann avasi stockmann.com verkkokaupan, jonka lisäksi Hobby Hall liiketoiminnot sulautettiin osaksi Tavarataloryhmää. Samana vuonna avattiin myös hobbyhall.com ja akateeminen.com -verkkokauppabrändit. Tämän seurauksena jäljellä jäi enää kolme liiketoimintaryhmää Tavaratalo, Seppälä ja Lindex. Tämä oli yrityksen mukaan seurausta strategiselle päätökselle panostaa verkkokauppoihin osana Stockmannin jakelukanavaa. Yritys myös mainitsee, että kaikkien verkkokauppojen yhdistäminen saman liiketoimintaryhmän sisälle muodostaa merkittäviä synergiaetuja ja kustannussäästöjä.

Vuonna 2011 yritys avasi Seppälän oman verkkokaupan Suomen markkinoille sekä laajensi Lindex verkkokaupan toimimaan koko Euroopan alueella. Tämä on yrityksen strategian mukainen päätös monipuolistaa jakelukanavia sekä korostaa verkkokaupan merkitystä. Seuraavana vuonna nämä liiketoiminnot yhdistettiin Muotiketjut -liiketoimintaryhmäksi, jolloin yrityksellä on jäljellä enää kaksi raportoitavaa liiketoimintaryhmää. Vuonna 2011 yritys laski liikkeelle 150 miljoonan euron arvoisen joukkovelkakirjan, jonka tarkoituksena oli monipuolistaa yrityksen rahoitusrakennetta.

Vuoden 2013 merkittäviä tapahtumia oli Zara- liiketoimintojen myynti sekä Lindex-franchising sopimus Kiinan markkinoille. Vuonna 2013 stockmann.com verkkokaupassa on yli 50 000 erilaista tuotetta, jonka lisäksi verkkokaupan liikevaihto kasvoi yli 95 %:a edelliseen vuoteen verrattuna.

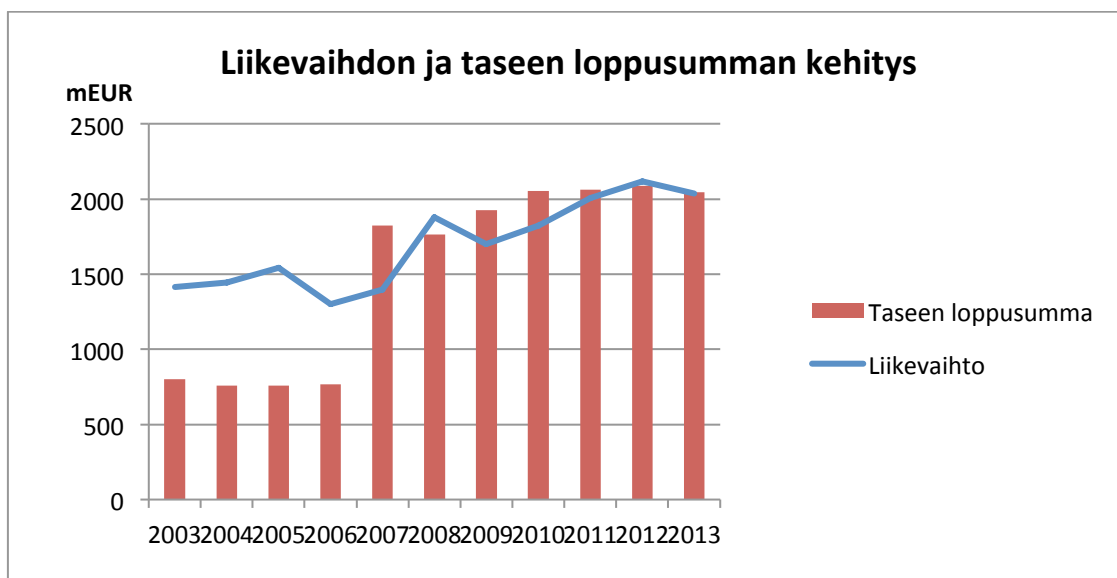
Tarkastelujakson merkittävimmät tapahtumat ovat Lindex AB:n osto sekä Autoryhmän liiketoimintojen myyminen VV- autolle. Näiden lisäksi Stockmannin tekemistä päätöksistä ja muutoksista on huomattavissa, että yritys on vuodesta 2009 alkaen panostanut

merkittävästi verkkokauppaan, koska useita uusia kauppapaikkoja on avattu verkkoon. Näiden kehityksestä on vuosikertomuksissa paljon tietoa, mutta Stockmann ei esitä käytännössä ainuttakaan euromääräistä lukua verkkokaupan liikevaihdosta tai kannattavuudesta.

5.1.4. Yrityksen toiminnan laajuuden arviointi

Tässä luvussa tarkastellaan Stockmannin toiminnan laajuuden kehitystä tarkastelujaksolla tarkasteluun valittujen tunnuslukujen pohjalta mahdollisimman yksityiskohtaisesti. Liikevaihto ja taseen loppusumma ovat valittu mittareiksi, joiden perusteella arvioidaan yritysten toiminnan laajuutta ja yrityksen kokoa. Stockmannin vuosikertomuksissa liikevaihto on jokaiselta tilikaudelta esitetty liiketoimintatasoilla, mutta tasetiedot ovat saatavilla vain yritystasolla. Tämän takia taseen kehitystä analysoidaan vain yritystasolla ja liikevaihdon kehitystä sekä yritystasolla että toimialatasolla.

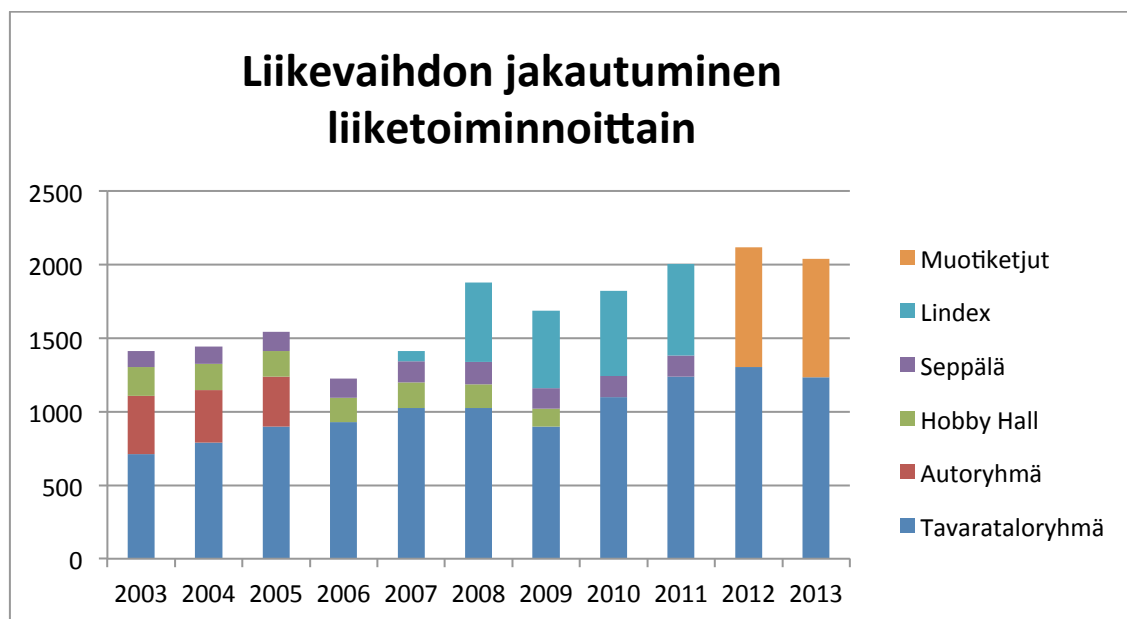
Yritys on määritellyt luvun 5.1.2 mukaan tavoitteekseen kasvaa yleistä markkinakasvua nopeammin. Yrityksen liikevaihto oli vuonna 2003 1413 miljoonaa euroa, mistä se on suhteellisen tasaisesti kasvanut vuoteen 2013 mennessä 2037 miljoonaan euroon. Keskimääräinen vuotuinen liikevaihdon kasvuprosentti on ollut 3,7 %:a. Suurimmat muutokset liikevaihdossa ovat tapahtuneet yrityskauppojen takia. Vuonna 2006 liikevaihto laski Autoryhmän liiketoimintojen myymisen takia sekä puolestaan vuonna 2007 liikevaihto kasvoi Lindex- liiketoiminnan ostamisen ansiosta. Taseen loppusumma on puolestaan kasvanut vuoden 2003 800,9 miljoonasta eurosta vuoden 2013 2045,2 miljoonaan euroon. Tarkastelujaksolla yrityksen taseen loppusumma on siis 2,5-kertaistunut, kun liikevaihto on vain 1,5-kertaistunut. Tästä voidaan päätellä, että mittavat investoinnit ja yritysostot eivät ole kasvattaneet myyntiä yhtä tehokkaasti kuin sitä on tarkastelujaksoa edeltävinä vuosina kertynyt. Kuvassa 5.4 on esitetty Stockmannin liikevaihdon ja taseen loppusumman muutokset tämän työn ajanjaksolla. Kuvasta 5.4 voidaan päätellä, että liikevaihto ja taseen loppusumma ovat kasvaneet samaan suuntaan, joten yritys ei ole pystynyt luomaan lisää liikevaihtoa ilman taseen kasvattamista. Merkillistä on myös huomata, että ajanjakson viimeisinä vuosina taseen loppusumma ja liikevaihto ovat suunnilleen yhtä suuria.



Kuva 5.4 Stockmannin liikevaihdon ja taseen loppusumman kehitys 2003 - 2013.

Taseen loppusumman muutokset ovat olleet liikevaihdon tavoin suhteellisen tasaisia tarkastelukaudella pois lukien yrityskauppojen aiheuttamat muutokset. Vuosina 2003 - 2006 taseen loppusumma on pienentynyt, koska yritys on keventänyt pääomarakennettaan myymällä aineellisia omaisuuksiaan, kuten Tapiolan tavaratalokiinteistön, Auto-ryhmän liiketoiminnot sekä muita yksittäisiä kiinteistö- ja liiketoimintoja. Yritys on maksanut näistä saatuja varoja osakkeenomistajille suurina osinkoina ja ylimääräisenä voitonjakona. Vuosina 2003 - 2006 Stockmann on maksanut osakkeenomistajille yhteensä 282 miljoonaa euroa voitonjakona. Taseen loppusumman voimakas kasvu vuonna 2007 johtuu Lindex AB:n ostamisesta kokonaan vieraalla pääomalla, jonka vuoksi yrityksen taseeseen muodostui vastaavaa puolelle omaisuuseriä liikearvon ja aineellisten omaisuuden muodossa, kun taas vastattavaa puolelle syntyi noin 850 miljoonan euron lisäys vieraaseen pääomaan.

Stockmannin vuosikertomuksissa on eritelty yrityksen liikevaihdon muodostuminen liiketoimintatasolla. Kuvassa 5.5 on esitetty liikevaihdon jakautuminen liiketoiminnoittain tarkastelujaksolla. Koko tarkastelujakson ajan selkeästi suurin osa liikevaihdosta muodostuu Tavaratalo-ryhmän liikevaihdosta, muiden muodostaessa yhdessä alle puolet liikevaihdosta. Vuoden 2012 konsernirakenteen muutoksen jälkeen yrityksellä on enää kaksi liiketoimintaryhmää, joista Tavarataloryhmä muodostaa noin 60 % ja Muotiketjut loput noin 40 %.



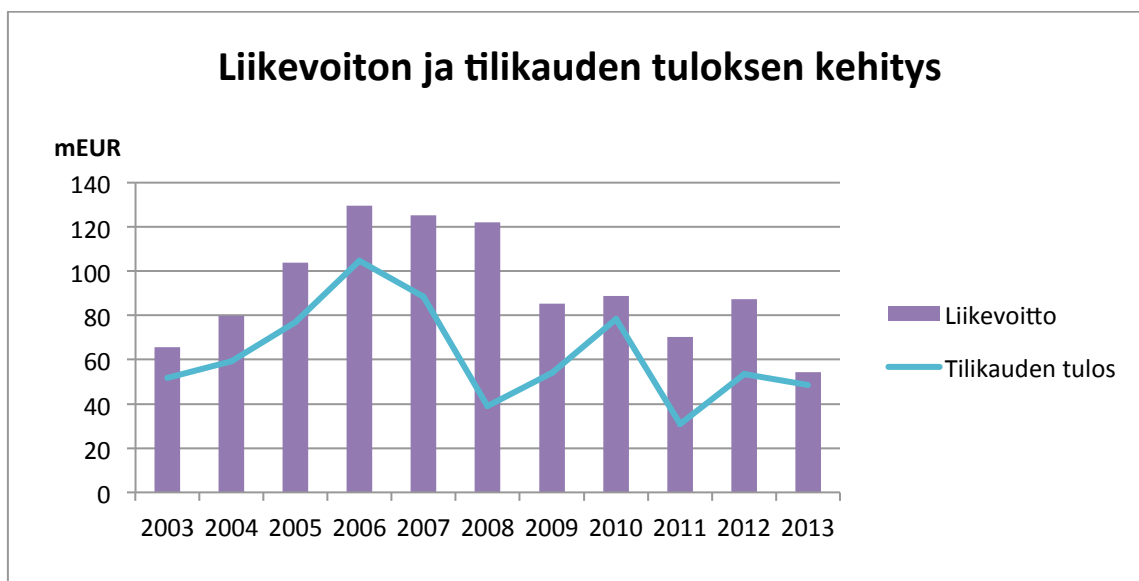
Kuva 5.5 Liikevaihdon jakautuminen liiketoiminnoittain 2003 - 2013.

Kuvasta 5.5 huomataan, että toimialatasolla liikevaihdon kehitystä on hankala analysoida, koska yhdenkään toimialan rakenne ei ole pysynyt vertailukelpoisena koko tarkastelujaksoa. Tavarataloryhmä on toimialoista ainut, joka on ollut tutkimuksen jokaisena vuotena omana liiketoiminta-alueena, mutta siihenkin on lisätty vuonna 2010 Hobby Hall-segmentti, joten täysin vertailukelpoista pitkittäisanalyysia liikevaihdon kehityksestä on mahdotonta suorittaa. Kuvasta 5.5 voidaan kuitenkin nähdä, että Autoryhmän liikevaihto on laskenut vuosina 2003 – 2005 ja samoin on käynyt Hobby Hallin liikevaihdolle vuosina.

Jos Tavarataloryhmän liikevaihdosta vähennetään Hobby Hallin arvioitu liikevaihto, on ryhmän liikevaihto kasvanut vuoden 2003 713,2 miljoonasta eurosta noin 1100 miljoonaan euroon vuoteen 2013 mennessä. Vuosittainen kasvuprosentti on tällöin ollut noin 4 %-yksikköä. Jos Lindexin ja Seppälän liikevaihdon kehitystä tarkastellaan yhdessä, huomataan että liikevaihto on kasvanut vuoden 2008 692,1 miljoonasta vuoden 2013 805,3 miljoonaan euroon. Muotiketjujen keskimääräinen kasvuvauhti on siten ollut suunnilleen 2,5 %:a. Tästä voidaan päätellä, että Stockmann konsernin liikevaihdon organinen kasvu on ollut tarkastelujaksolla suhteellisen vaatimatonta.

5.1.5. Absoluuttisen kannattavuus

Tässä luvussa analysoidaan yrityksen absoluuttista kannattavuutta liikevoiton ja tilikauden tuloksen perusteella. Kuvassa 5.6 on esitetty Stockmannin liikevoiton ja tilikauden tuloksen kehitys vuosina 2003 – 2013. Liikevoiton ja tilikauden tuloksen kehitys on ollut tarkastelujaksolla samansuuntaista, mutta tilikauden tuloksen vaihtelu on ollut huomattavasti voimakkaampaa kuin liikevoiton vaihtelu.

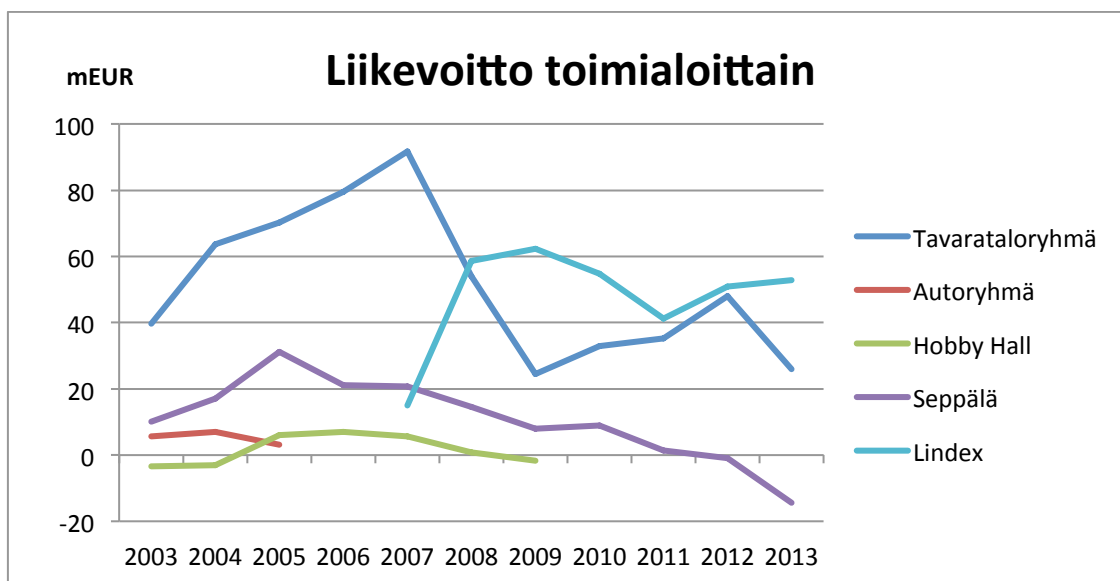


Kuva 5.6 Stockmannin liikevoitto ja tilikauden tulos vuosina 2003 – 2013.

Vuosina 2003 – 2007 liikevoiton ja tilikauden tuloksen kehitys on ollut suhteellisen samalla tasolla, koska yrityksen rahoitusrakenteessa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Vuonna 2008 Stockmannin tilikauden tulos oli vain 39,1 miljoonaa euroa, vaikka liikevoitto samana vuonna oli 121,9 miljoonaa euroa. Syynä tähän on Lindexin hankinnasta aiheutuneet suuret rahoituskustannukset, jotka olivat vuonna 2008 51,7 miljoonaa euroa. Vuonna 2008 Stockmann toteutti osakeannin, josta saaduilla varoilla se lyhensi velkojaan, mikä näkyi rahoituskulujen laskuna. Tämän ansiosta tilikauden tulos kasvoi vuosina 2009 – 2010 liikevoittoa enemmän, koska rahoituskulujen osuus väheni puoleen vuoden 2008 arvosta. Vuonna 2011 tilikauden tulos heikentyi suhteellisesti paljon verrattuna liikevoittoon, johon vaikutti rahoituskulujen kasvu lisääntyneen vieraan pääoman takia. Vuonna 2013 liikevoitto ja tilikauden tulos olivat melkein samalla tasolla, mikä oli seurausta vuonna 2013 saadusta 26,3 miljoonan euron verohyvityksestä vuosilta 1999 – 2005.

Liikevoiton ja tilikauden tuloksen kehitys on tarkastelujaksolla ollut siis jokaisena vuotena samansuuntainen, mutta tilikauden tuloksen voimakkaaseen vaihteluun ovat vaikuttaneet rahoituskulut, jotka ovat johtuneet vieraan pääoman muutoksista.

Kuvassa 5.7 on esitetty Stockmann -konsernin liikevoiton kehitys liiketoimintalueittain. Konsernirakenteen muutosten ja yrityskauppojen vaikutuksen takia kaikkien toimialojen poikittaisanalyysin tekeminen ei ole mielekästä. Autoryhmän kehityksestä vuosina 2003 – 2005 ei voida päätellä oikeastaan mitään, koska tarkastelujakso on liian lyhyt. Huomattavaa kuitenkin on, että etämyyntiin ja verkkokauppaan erikoistuneen Hobby Hallin liikevoitto on heikentynyt tasaisesti vuodesta 2005 vuoteen 2009, vaikka verkkokaupan on yleisesti uskottu syrjäyttävän kivijalkakaupan juuri kustannustehokkuuden ansiosta. Syynä Hobby Hallin liikevoiton laskuun on ollut varmasti myös liikevaihdon väheneminen samalla ajanjaksolla.



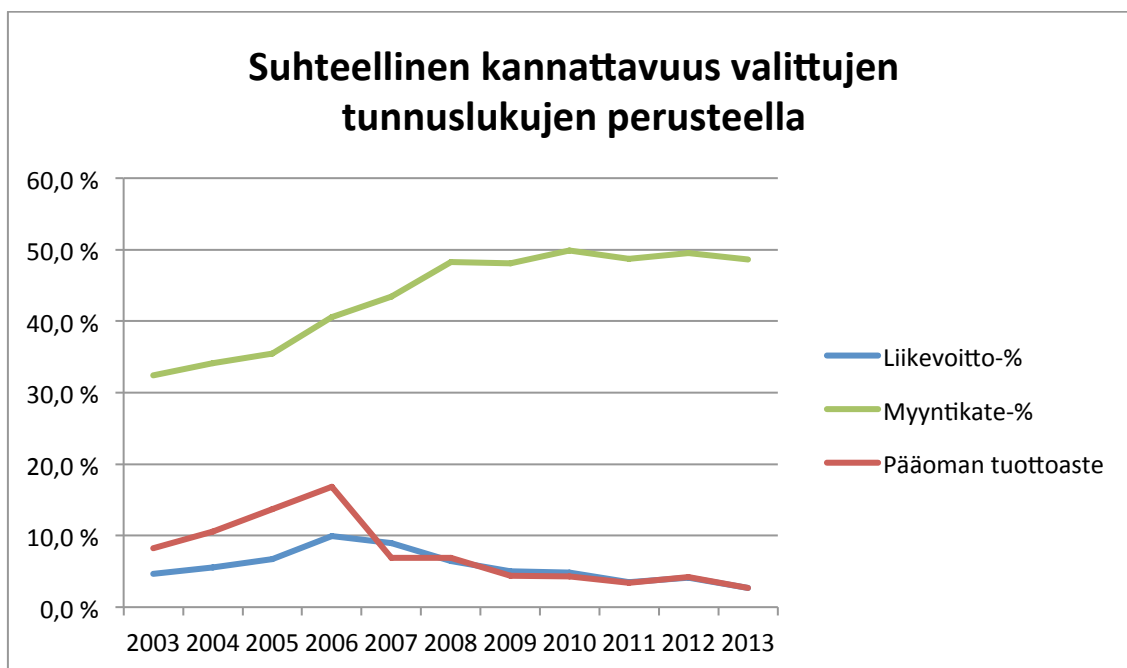
Kuva 5.7 Stockmannin liikevoitto toimialoittain 2003 – 2013.

Kuvasta 5.7 huomataan, että Seppälän liikevoitto on laskenut vuoden 2005 31,1 miljoonasta eurosta vuoden 2013 14,4 miljoonan liiketappioon. Tämä on merkittävä muutos verrattuna Lindexin kehitykseen, koska sen liikevoitto on vaihdellut vuosina 2008 – 2013 40 - 60 miljoonan euron välillä. Nämä kaksi liiketoiminta-aluetta ovat kuitenkin suhteellisen samankaltaisia, joten voisi olettaa että näiden kannattavuuskehitys olisi samankaltaista. Tämän tuloksen tarkempi analysointi on kuitenkin mahdotonta, koska Stockmann ei vuosikertomuksissa ilmoita toimialakohtaisia lukuja tarkemmalla tasolla. Tavarataloryhmän liikevoitto on kasvanut voimakkaasti vuosina 2003 – 2007, minkä jälkeen se on laskenut jyrkästi vuosina 2008 – 2009. Tähän on ollut varmasti osasyynä globaali finanssikriisi, joka on vaikuttanut kuluttajien ostokäyttäytymiseen sekä sitä kautta Stockmannin liikevaihtoon ja liikevoittoon.

Stockmannin absoluuttinen kannattavuus sekä yritystasolla että toimialatasolla on parantunut tarkastelujakson alkupuolella, jonka jälkeen se on pitkällä aikavälillä heikentynyt tasaisesti jokaisen toimialan osalta. Tähän on oletettavasti yhtenä keskeisenä syynä konsernin kulujen kasvu liikevaihdon kasvua nopeammin.

5.1.6. Suhteellisen kannattavuus

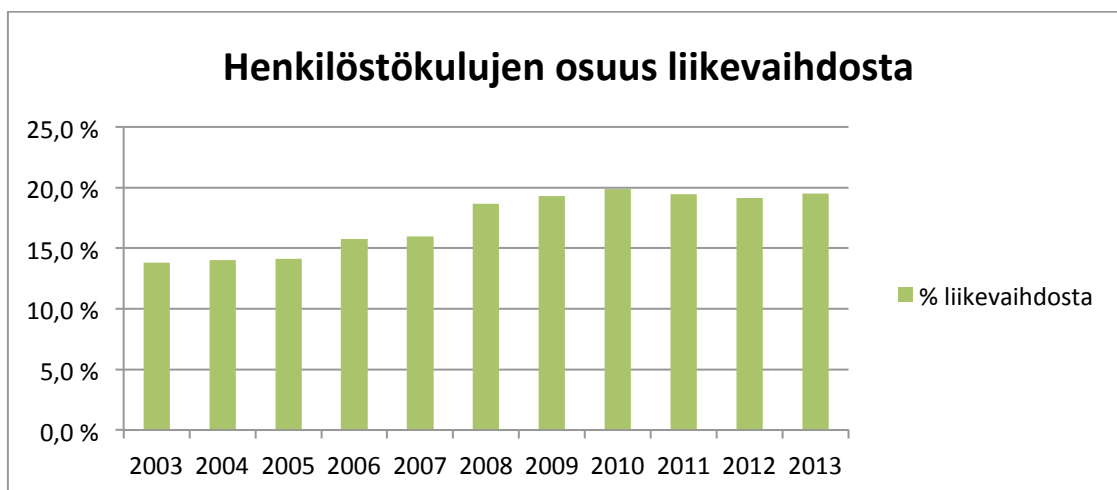
Stockmannin suhteellista kannattavuutta voidaan tarkastella yritystasolla liikevoittoprosentin, myyntikateprosentin sekä pääoman tuottoasteen tunnusluvuilla. Toimialakohtainen tarkastelu voidaan suorittaa vain liikevoittoprosentin ja myyntikateprosentin osalta, koska Stockmann ei vuosikertomuksissaan esitä taseen lukuja toimialatasolla. Kuvassa 5.8 on esitetty Stockmannin suhteellisen kannattavuuden kehitys yritystasolla vuosina 2003 - 2013 valittujen tunnuslukujen perusteella.



Kuva 5.8 Stockmannin suhteellisen kannattavuuden kehitys valittujen tunnuslukujen perusteella 2003 – 2013.

Kuva 5.8 antaa Stockmannin suhteellisesta kannattavuuskehityksestä erittäin ristiriitaisen kuvan. Voidaan selkeästi nähdä, että kaikki suhteellisen kannattavuuden tunnusluvut ovat parantuneet vuosina 2003 – 2006. Vuodesta 2007 lähtien myyntikate- % on parantunut vuoteen 2010 asti, minkä jälkeen se on pysynyt suhteellisen vakiona noin 50 %:ssa. Vuoden 2006 jälkeen puolestaan Stockmannin liikevoitto-prosentti ja pääoman-tuottoaste ovat heikentyneet merkittävästi. Pääoman tuottoaste oli vuonna 2006 16,9 % ja vuonna 2013 se oli enää 2,7 %. Tämän tunnusluvun perusteella yrityksen kannattavuus on laskenut erittäin hyvältä tasolta heikoksi. Tästä voidaan päätellä ainakin, että Stockmann ei ole pystynyt käyttämään sijoitettuja pääomia tehokkaasti, koska myydyistä hyödykkeistä saatu kate on parantunut. Vuonna 2006 ostettu Lindex on kasvattanut yrityksen taseen loppusummaa, joka on vaikuttanut varmasti yrityksen suhteellisen kannattavuuden kehitykseen erityisesti pääoman tuottoasteen näkökulmasta.

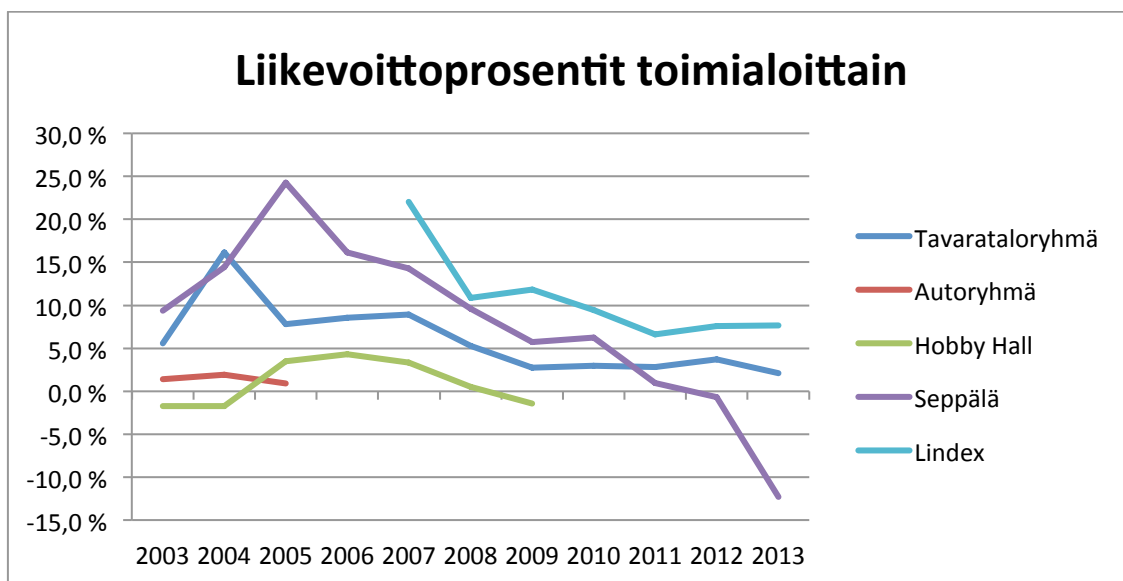
Stockmannin liikevoitto-prosentti oli vuonna 2006 10,0 % ja vuonna 2013 se oli romahtanut arvoon 2,7 %. Liikevoittoprosentin perusteella yrityksen kannattavuus on laskenut myös hyvältä tasolta heikolle. Lisäksi liikevoittoprosentin lasku enteilee siitä, että henkilöstökulut ja liiketoiminnan muut kulut ovat kasvaneet suhteellisesti enemmän, koska kannattavuus on laskenut. Kuvassa 5.9 on esitetty henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta tarkastelujaksolla.



Kuva 5.9 Stockmannin henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta 2003 – 2013.

Kuvasta 5.9 huomataan, että henkilöstökulujen osuus on kasvanut vuoden 2003 13,8 %:sta vuoden 2013 arvoon 19,5 %. Henkilöstökulujen kasvu on heikentänyt kannattavuutta, mutta se ei ole pelkästään selitys liikevoittoprosentin voimakkaalle laskulle. Tästä voidaan tehdä johtopäätös, että Stockmannin henkilöstö- sekä liiketoiminnan kulujen kasvu on syynä Stockmannin suhteellisen kannattavuuden laskuun tarkastelujaksolla. Mielenkiintoista olisi nähdä Stockmannin kannattavuuden tunnusluvut pelkästään verkkokaupan osalta, koska verkkokaupan kustannusrakenne voi olla hyvin erilainen tavalliseen myymälätiloissa käytävään kauppaan verrattuna. Verkkokauppatoimintaan panostaminen ja sen kehittyminen voivat juuri olla syynä kannattavuuden suhteellisten tunnuslukujen erilaiseen kehitykseen vuosien 2007 – 2013 aikana.

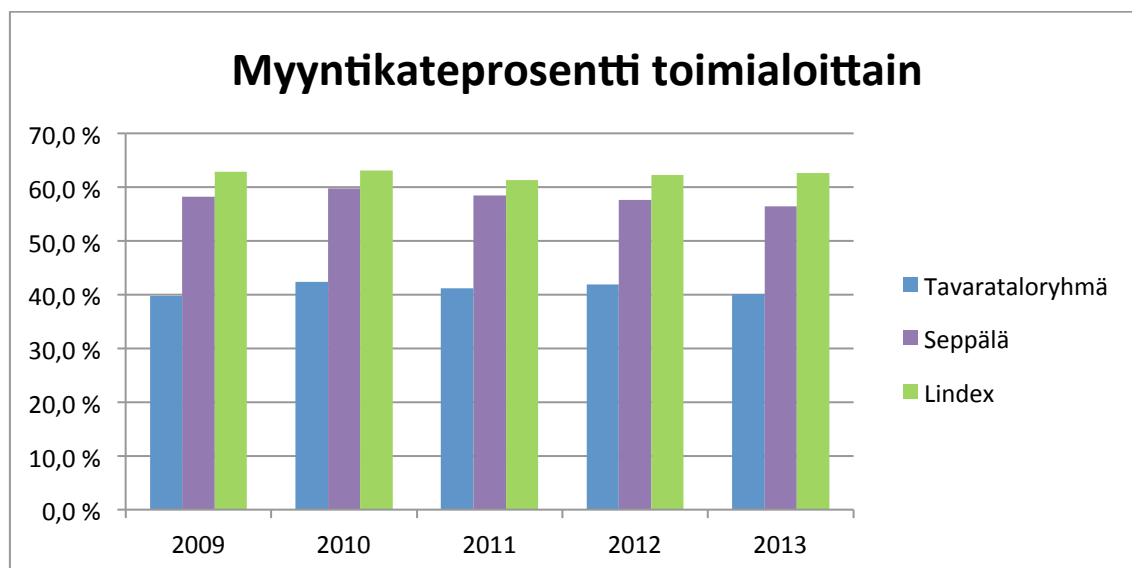
Kuvassa 5.10 on esitetty Stockmann -konsernin eri liiketoimintaryhmien liikevoittoprosentit niiltä vuosilta, jolloin ne on raportoitu yrityksen vuosikertomuksissa omina liiketoimintaryhminä. Kuvasta voi tehdä yksiselitteisen johtopäätöksen, että vuodesta 2005 lähtien jokaisen toimialan liikevoittoprosentti on heikentynyt säännöllisesti.



Kuva 5.10 Liikevoittoprosentin kehitys toimialoittain vuosina 2003 – 2013.

Kuvan 5.10 perusteella suhteellisen kannattavuuden heikentyminen on ollut voimakasta Seppälän osalta, jonka liikevoittoprosentti on laskenut noin 25 %:sta noin -12 %:iin vuosien 2005 – 2013 aikana. Muiden toimialojen kannattavuuden heikkeneminen on ollut paljon maltillisempaa, ja ne ovat pysyneet kuitenkin voitollisina. Lindex ja Tavarataloryhmä ovat pystyneet hidastamaan kannattavuuden laskun vuosina 2010 – 2013 ja pitäneet koko yrityksen liikevoittoprosentin positiivisena. Seppälä on siis suurin yksittäinen tekijä Stockmannin liikevoittoprosentin heikentymisessä ja selkeästi kannattavuudeltaan heikoin osa yritystä. Myös muiden toimialojen liikevoittoprosentti on heikentynyt tarkastelujaksolla, joten Seppälän kannattavuuden romahtaminen ei kuitenkaan ole syynä koko yrityksen kannattavuuden heikkenemiseen.

Stockmann on vuodesta 2009 alkaen esittänyt vuosikertomuksissa myyntikateprosentin toimialoittain sekä lisäksi eritellyt sen Seppälän ja Lindexin osalta. Kuvassa 5.11 on esitetty myyntikateprosentin kehitys vuosien 2009 – 2013 aikana. Viiden vuoden ajanjakson perusteella on vaikea tehdä syvällistä pitkittäisanalyysia kehityksestä, mutta eri toimialojen väliset kannattavuuserot tulevat kuitenkin selkeästi esille.



Kuva 5.11 Myyntikateprosentti toimialoittain 2009 – 2013.

Kuvasta 5.11 nähdään, että myyntikateprosentti ei käytännössä ole muuttunut yhdenkään toimialan osalta ajanjaksolla vaan ne ovat pysyneet suhteellisesti katsottuna vakiona. Mielenkiintoista on kuitenkin huomata, että Seppälän ja Lindexin myyntikateprosentit ovat merkittävästi paremmat kuin Tavarataloryhmällä. Tämä on mielenkiintoinen tulos, koska Tavarataloryhmässä myydään selkeästi kalliimpia premium-tuotteita kuin Seppälässä ja Lindexissä. Yleisesti voisi olettaa, että kalliimmissa tuotteissa olisi parempi myyntikate kuin halvemmissä tuotteissa, mutta tämä tulos ei tue tätä oletusta. Toimialojen väliseen eroon myyntikateprosentissa vaikuttaa tietenkin erilainen tuotevalikoima. Seppälä ja Lindex myyvät pelkästään vaatteita ja asusteita, kun taas Tavarataloryhmä myy myös elektroniikkaa, kirjallisuutta, elintarvikkeita, huonekaluja ja sisustustuotteita.

Kuvan 5.11 tulos selittää osittain aikaisemmin esiintynyttä suhteellisen kannattavuuden tunnuslukujen erilaista kehitystä. Lindexin myyntikateprosentti on selkeästi Stockmannin paras toimialatasolla, joten Lindexin osto vuonna 2007 on parantanut koko yrityksen myyntikateprosenttia. Tämän lisäksi Lindexin suhteellinen osuus koko yrityksen liikevaihdosta on myös kasvanut vuosina 2007 – 2013 ja täten parantanut myyntikateprosenttia yritystasolla.

Stockmannin liikevoiton kehitys kääntyi edellä esitetyn mukaan laskuun vuonna 2007, jonka jälkeen se on laskenut suhteellisen tasaisesti. Kuvasta 5.12 huomataan kuitenkin, että suhteellinen kannattavuus on kääntynyt laskuun jo vuonna 2006 eli vuoden aikaisemmin. Samaan aikaan hankittu Lindex on euromääräisesti lisännyt liikevoittoa, mutta samalla on koko yrityksen suhteellinen kannattavuus kääntynyt laskuun. Tämän tutkimuksen laajuudessa on hankala tulkita kyseisen yrityksen taloudellista vaikutusta tarkemmin, mutta yleisellä tasolla investointia voi arvioida. Vieraalla pääomalla rahoitettu yritysosto on heikentänyt omavaraisuusastetta sekä kasvattanut yrityksen rahoituskus-

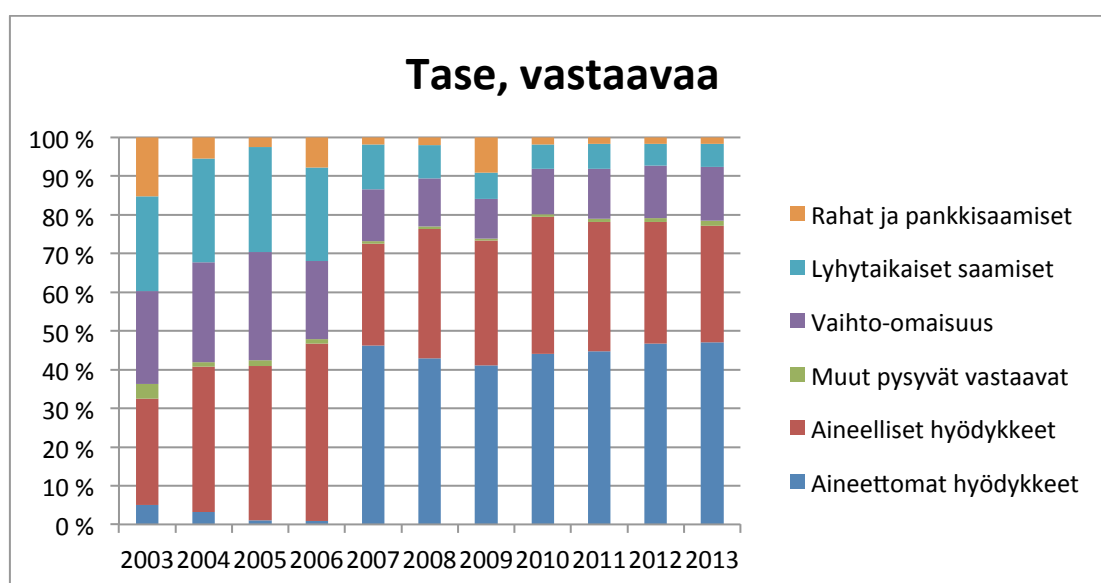
tannuksia merkittävästi. Tämän lisäksi yritysosto on myös heikentänyt yrityksen suhteellista kannattavuutta ja vuonna 2007 tehty noin 850 miljoonan kertainvestointi tuottaa enää vuonna 2013 liikevoittoa 52,9 miljoonaa euroa.

Stockmannin johto on asettunut liikevoittoprosentille sekä pääoman tuottoasteelle tavoitearvon tarkastelujakson jokaisena vuotena. Yritys ei kuitenkaan ole onnistunut saavuttamaan näitä asetettuja taloudellisia tavoitteita, vaikka niitä on tarkastelujakson aikana muutettu yleisen markkinakehityksen seurauksena. Pääomantuottoasteelle määriteltyä tavoitearvoa yritys ei ole saavuttanut kertaakaan tarkastelujaksolla. Liikevoittoprosentille asetetun tavoitearvon yritys on onnistunut saavuttamaan vain vuosina 2004 ja 2006. Tästä voisi päätellä, että yrityksen johto on tavoitellut liian korkeaa kannattavuutta tai sitten yrityksen johto ei ole onnistunut tehtävässään. Mielenkiintoista on kuitenkin, että yritysjohtoa on palkittu tulospalkkioiden muodossa useana vuotena.

5.1.7. Taseen kehitys

Tässä luvussa tarkastellaan Stockmannin taserakenteen kehitystä suhteellisten prosentiosuuksien muodossa. Stockmannin osalta suurin muutos taseessa on tapahtunut vuonna 2007, kun yritys osti ruotsalaisen Lindex AB yrityksen 850,9 miljoonalla eurolla. Tämä yritysosto kaksinkertaisti taseen loppusumman ja yritysoston myötä yritys kirjasi aineettomiin hyödykkeisiin 721,7 miljoonan euron liikearvon sekä vieras pääoma lisääntyi yli miljardilla eurolla.

Kuvassa 5.12 esitetään Stockmannin taseen vastaavaa -puolen omaisuuserien suhteelliset osuudet vuosina 2003 – 2013. Omaisuuserät on jaettu kuuteen eri osaan, joista *Muut pysyvät vastaavat* on niin pieni, ettei sillä ole käytännön merkitystä tarkastelun näkökulmasta.



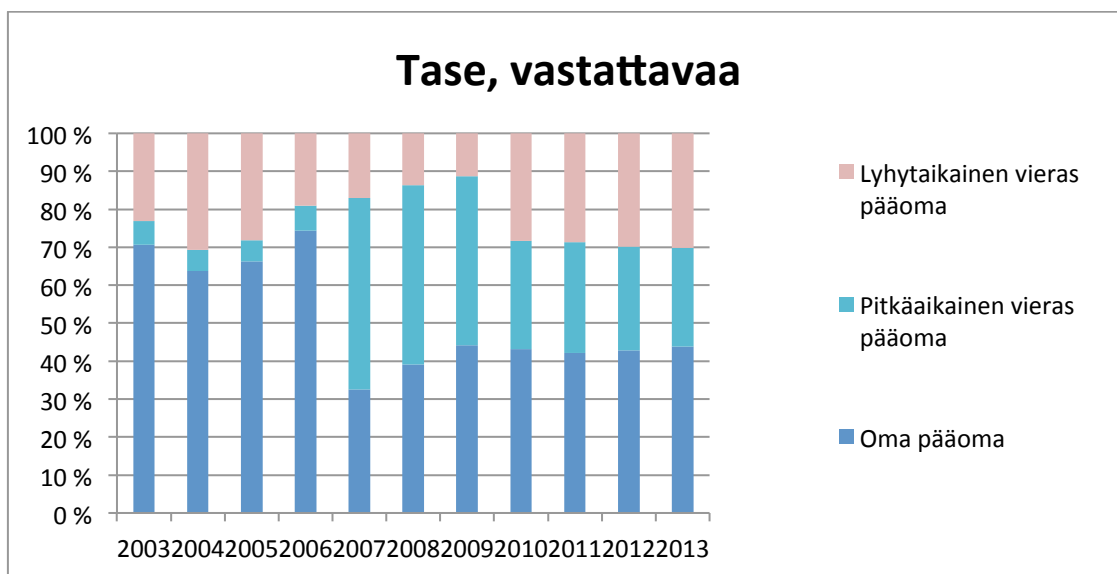
Kuva 5.12 Taseen vastaavaa -puolen kehitys 2003 – 2013.

Kuvasta 5.12 nähdään, että aineettomat hyödykkeet ovat olleet alle 5 % taseesta vuosina 2003 – 2006, jonka jälkeen niiden osuus kasvoi noin 45 %:iin ja on ollut tarkastelujakson viimeisten vuosien aikana suhteellisen vakio. Tällä muutoksella on ollut suuri vaikutus muiden taseen erien suhteellisiin osuuksiin. Aineellisten hyödykkeiden osuus taseessa on kasvanut vuosina 2003 – 2006 28 %:sta 46 %:iin, jonka jälkeen aineellisten hyödykkeiden osuus taseen loppusummasta on vaihdellut välillä 26 - 35 %, joka on seurausta juuri aineettomien hyödykkeiden osuuden voimakkaasti kasvusta. Vaihtomaisuuden eli varastojen osuus on vuosina 2003 – 2005 ollut suunnilleen 25 %:a, minkä jälkeen sen osuus on pudonnut suunnilleen puoleen tästä ja on pysynyt suhteellisen vakiona tarkastelujakson loppuun asti. Lyhytaikaisten saamisten osalta kehitystrendi on ollut samankaltainen eli vuosina 2003 – 2006 näiden osuus taseesta on pysynyt vakiona noin 25 %. Vuoden 2007 yritysoston myötä osuus vähentyi 12 %:iin, jonka jälkeen osuus on edelleen pienentynyt ja vuonna 2013 lyhytaikaisten saamisten osuus taseesta oli enää 6 %:a. Rahavarojen muutos on puolestaan vaihdellut enemmän tarkastelujaksolla. Rahat ja pankkisaamiset vähenivät vuonna 2004 15 %:sta 5 %:iin, koska yritys maksoi merkittävän lisävoitonjaon osakkeenomistajille.

Tämän lisäksi muutoksia on tapahtunut vuonna 2006, kun Stockmann myi Autoryhmän liiketoiminnot VV- autolle, joka näkyy rahavarojen lisääntymisenä. Rahavarojen hetkellisenä kasvuna näkyy myös vuonna 2008 suoritettu osakeanti, jonka myötä yritys sai 137,4 miljoonaa euroa lisää varoja. Tämä näkyy vuoden 2009 raha ja pankkisaamisten osuuden hetkellisenä kasvuna 10 %:iin. Tämän jälkeen rahavarojen osuus taseesta on pysynyt suhteellisen vakiona alle 2 %:ssa taseen loppusummasta.

Lindexin osto vuonna 2007 on muuttanut Stockmannin tase rakenteen täysin vastaavaa puolella. Yritysoston myötä aineettomien hyödykkeiden osuus moninkertaistui ja muiden omaisuuserien osuudet pienentyivät merkittävästi.

Taseen vastattavaa -puolen rahoituksen lähteet on jaettu kolmeen osaan eli omaan pääomaan sekä lyhytaikaiseen ja pitkäaikaiseen vieraaseen pääomaan. Lyhytaikainen vieras pääoma erääntyy maksettavaksi seuraavan tilikauden eli 12 kuukauden aikana ja pitkäaikainen erääntyy tätä pidemmällä ajanjaksolla. Taseen vastattavaa puolella suurin muutos osuuksissa tapahtui vuonna 2007 Lindexin oston myötä. Kuvassa 5.13 on esitetty Stockmannin taseen vastattavaa -puolen suhteellisten osuuksien muutokset vuosina 2003 – 2013.



Kuva 5.13 Taseen vastattavaa puolen suhteelliset osuudet 2003 - 2013.

Vuosina 2003 – 2006 Stockmannin rahoitusrakenne on pysynyt suhteellisen vakiona. Oman pääoman osuus on ollut keskimäärin 70 %:a, pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus noin 5 %:a ja lyhytaikainen vieras pääoman 20 – 30 %:a koko taseesta. Vuonna 2007 Stockmann osti Lindexin kokonaan vieraalla pääomalla, jonka seurauksena oman pääoman osuus putosi alle 40 %:n ja pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus kasvoi 50 %:iin. Tämän seurauksena myös lyhytaikaisen vieraan pääoman suhteellinen osuus väheni alle 20 %:iin.

Vuodesta 2007 lähtien Stockmann on määrätietoisesti kasvattanut oman pääoman osuuttaan lyhentämällä pitkäaikaisia velkoja osakeannista saaduilla varoilla sekä voittovaroilla. Vuonna 2010 yritys on järjestellyt paljon lainojaan, koska yritys on nostanut yhteensä 755,6 miljoonaa euroa uutta lainaa ja puolestaan lyhentänyt vanhoja lainojaan 772,1 miljoonalla eurolla. Tämän seurauksena lyhytaikaisen ja pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus taseesta on yhtä suuri eli noin 28 %:a. Vuoden 2010 jälkeen Stockmannin rahoitusrakenne on pysynyt vakiona eli oman pääoman osuus on ollut 42 – 43 %:a ja lyhytaikainen sekä pitkäaikainen vieras pääoma on ollut hieman alle 30 %:a taseen loppusummasta vuoteen 2013 asti.

Omavaraisuusaste eli oman pääoman osuus taseen loppusummasta on ollut mukana Stockmannin johdon määrittelemissä taloudellisissa tavoiteluvuissa. Vuosina 2005 – 2007 tavoitearvona on ollut 50 %:n omavaraisuus, jonka yritys on saavuttanut selkeästi vuosina 2005 ja 2006. Vuonna 2008 yritys laski tavoitearvon 40 %, joka on seurausta Lindexin ostamisesta. Tämän tavoitearvon Stockmann on saavuttanut vuosina 2009 – 2013, jonka mahdollisti osakkeenomistajille suunnattu osakeanti omavaraisuuden vahvistamiseksi. Yritys on siis pääosin saavuttanut vakavaraisuudelle annetut tavoitteet, mutta se on osittain seurausta omistajien kustannuksella suoritetusta osakeannista.

5.1.8. Yhteenveto yrityksen kannattavuuskehityksestä

Stockmannin kannattavuus on tämän tutkimuksen tarkastelujaksolla aluksi parantunut kaikkien tunnuslukujen valossa, jonka jälkeen se on vuosien 2006 - 2007 aikana käännytynyt laskuun. Vuodesta 2007 lähtien Stockmannin absoluuttinen sekä suhteellinen kannattavuus on heikentynyt vuoteen 2013 asti. Tämä kannattavuuden heikentyminen on tapahtunut jokaisella Stockmannin liiketoiminta-alueella, joten muutos yksittäisellä liiketoiminta-alueelle ei ole selityksenä tähän. Kuitenkin voidaan todeta, että Seppälän suhteellisen kannattavuuden romahtaminen näkyy selkeästi koko yrityksen kannattavuudessa. Lindexin osalta voidaan myös todeta, että yritysosto on parantanut myyntikateprosenttia koko yrityksen osalta, mutta samalla pääoman tuottoaste on lähtenyt laskuun yritysoston vaatiman mittavan investoinnin takia.

Vieraalla pääomalla rahoitettu Lindex AB yrityksen osto on merkittävin muutos Stockmannin taserakenteessa, koska tämän yritysoston myötä omavaraisuusaste laski merkittävästi sekä liikearvosta muodostui merkittävä lisäys taseen vastaavaa puolelle. Tämän yritysoston jälkeen yrityksen taseen koostumus on pysynyt suhteellisen vakiona ja ainoastaan pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus on vähentynyt ja lyhytaikaisen vieraan pääoman osuus puolestaan kasvanut.

Yhteenvetona Stockmannista voidaan todeta, että yrityksen kannattavuus on tarkastelujaksolla heikentynyt merkittävästi, erityisesti pääomantuottoasteella mitattuna. Pääoman tuottoaste voidaan ajatella yleisesti tärkeimmäksi kannattavuudesta kertovaksi tunnusluvuksi erityisesti yrityksen tärkeimpien sidosryhmien näkökulmasta. Sen heikkenemiseen voi olla syynä, että yritys ei ole pystynyt muuttumaan tarpeeksi nopeasti vähittäiskaupan muutokseen nähden. Stockmannin myöhäinen panostaminen verkkokauppaan voi olla yksi syy kannattavuuden heikkenemiseen. Viimeisten vuosien aikana yritys on nopealla aikataululla avannut uusia verkossa toimivia jakelukanavia ja aikoo myös jatkossa panostaa näihin.

5.2. CDON Group Ab

Tässä luvussa esitettävät tiedot CDON Group Ab:sta perustuvat täysin yrityksen julkaisemiin vuosikertomuksiin vuosilta 2009 – 2013. Vuosien 2007 ja 2008 luvut on esitetty vuoden 2009 vuosikertomuksen vertailulukuina. CDON Groupin luvut on esitetty ruotsin kruunuissa, koska se on yrityksen käyttämä valuutta tilinpäätösraportoinnissa. Tässä luvussa esitettävät tunnusluvut ja muut taloudelliset luvut ovat myös yrityksen vuosikertomuksissa esittämiä lukuja ja näiden pohjalta laskettuja tunnuslukuja, jotka on laskettu tässä työssä esitettyjen laskentakaavojen perusteella. Työn lopussa olevassa lähdeluettelossa on esitetty jokaisen vuosikertomuksen lähdeviitteet erikseen (CDON Group Ab, Annual Reports 2009 – 2013).

5.2.1. CDON Group Ab yleisesti

CDON Group Ab sai alkunsa vuonna 1999, kun CDON.com niminen verkkokauppa aloitti viihde- ja mediatuotteiden myymisen verkossa. Tämän jälkeen yrityksen toiminta on kasvanut ja laajentunut voimakkaasti, jonka seurauksena yritys listautui Nasdaq OMX Tukholman pörssiin vuonna 2010 ja sai nimen CDON Group Ab. Ennen pörssiin listautumista yrityksen omisti kokonaan ruotsalainen mediakonserni Modern Times Group MTG Ab, joka säilyi edelleen suurimpana omistajana listauksen jälkeen ja on CDON Group Ab:n emoyhtiö.

CDON Group on puhtaasti verkkokauppana toimiva yritys, joka keskittyy tarjoamaan asiakkailleen laajan ja monipuolisen tarjoaman vähittäiskaupan alueella. Yritys itse määrittelee vuoden 2010 vuosikertomuksessaan ”Me olemme yksi harvoista puhtaasti verkossa toimivista vähittäiskaupoista ja olemme saavuttaneet markkinajohtajan aseman nopeasti kasvavalla markkinasegmentillä”.

CDON Group on kasvanut orgaanisesti sekä yritysostojen myötä tutkimuksen tarkastelujaksolla, joten on luonnollista että yrityksen sisällä sekä sen markkina-alueella on tapahtunut paljon muutoksia.

Nykyään CDON toimii vuosikertomuksien mukaan neljällä eri tuotesegmentillä, jotka koostuvat seuraavista verkkokaupoista.

- Viihde (engl. Entertainment)
 - CDON.com
 - tuotteina mediatuotteet, elektroniikka, vapaa-aika, vaatetus, lelut ja kengät
 - Bookplus.fi,
 - Vuosina 2007- 2013 omana liiketoimintayksikkönä, jonka jälkeen liitettiin CDON.comin liiketoimintayksikköön
 - tuotteina kirjat ja lehdet
 - Lekmer.com
 - tuotteina lasten lelut, vaatteet sekä muut lastenhoitoon liittyvät tavarat
- Muoti (engl. Fashion)
 - Nelly.com
 - Aloitti toimintansa vuonna 2007 omana liiketoimintayksikkönä
 - 18 - 35-vuotiaille suunnattu vaatteiden ja asusteiden verkkokauppa
 - Linuslotta.com
 - aloitti toimintansa vuonna 2007, mutta siirrettiin Nelly.comin alle vuonna 2011
 - Tuotteina lasten vaatetus ja asusteet

- Heppo.com
 - Kenkien verkkokauppa
- Members.com,
 - Ekslusiivinen ostospaikka, joka tarjoaa harvinaisia tarjouksia ja etuja kanta-asiakkaille muotituotteiden osalta
- Urheilu ja Terveys (engl. Sports & Health)
 - Gymgrossisten.com (fitnesstukku.fi Suomessa)
 - Lisäravinne- ja laihdutustuotteet
 - Bodystore.com
 - Tuotteina terveystuoka, hyvinvointi, harjoitusvaatteet ja harjoitusvälineet
 - Milebreaker
 - Aloitti uutena yksikkönä vuonna 2013
 - Keskittyy kestävyysurheiluun liittyvien tuotteiden myyntiin erityisesti Ruotsissa
- Koti ja Puutarha (engl. Home & Garden)
 - Tretti.se
 - Tuotteina kodin elektroniikkaa ja tarvikkeita sekä vapaa-ajantavaroita
 - Rum21.se
 - Vuonna 2010 oli osana Muoti-segmenttiä, mutta siirtyi vuonna 2011 uuden Home & Garden -segmentin alle omana yksikkönä
 - Huonekalujen ja sisustustarvikkeiden verkkokauppa

Yrityksen päämarkkina-alueena on toistaiseksi ollut Ruotsi, joka on tarkastelujakson jokaisena vuotena muodostanut yli 50 %:a yrityksen kokonaismyynnistä. Muut Pohjoismaat kuten Norja, Suomi ja Tanska ovat muodostaneet käytännössä loppuosan yrityksen myynnistä tarkastelujaksolla. Vuosikertomuksissaan CDON Group Ab mainitsee olevansa markkinajohtaja Pohjoismaiden verkkokaupan alalla, jonka lisäksi yritys on panostanut voimakkaasti maantieteelliseen laajentumiseen avaamalla verkkokauppoja useilla eri mantereilla sekä myös useana erikielisenä versiona.

5.2.2. Yrityksen asettamat taloudelliset tavoitteet ja vuosikertomuksissa korostetut tunnusluvut

CDON Group on suhteellisen nuori yritys, joka toimii nopeasti kasvavalla ja kehittyvässä toimialalla. Tämän vuoksi yritys on myös linjannut tavoitteekseen kasvustrategian. Vuoden 2010 vuosikertomuksessa yrityksen toimitusjohtaja määrittelee, että yrityksen tavoitteena on luoda omistaja-arvoa kasvattamalla myyntiä, parantamalla kannattavuutta sekä jatkuvalla asiakastytyväisyyden ylläpidolla.

Yritys hakee voimakasta kasvua investoimalla rahovarojaan, jonka vuoksi se ei ole jakanut voittovaroja omistajille kertaakaan tarkastelujaksolla. Vuosikertomuksissa yritys

sanoo keskittyvänsä kasvuun kehittämällä nykyisiä liiketoimintojaan, laajentamalla maantieteellisesti sekä lisäämällä uusia liiketoimintoja portfolioonsa.

Yritys tavoittelee vuosina 2009 - 2014 11 %:n vuosittaista orgaanista kasvua siten, että sen kannattavuus ylittää toimialan keskimääräiseen kannattavuuteen. Tämä kasvutavoite pohjautuu yrityksen näkemykseen verkkokaupan voimakkaasta kasvusta Pohjoismaissa. Yrityksen vuosikertomusten mukaan verkossa käytävän vähittäiskaupan kasvuvauhti on ollut vuosina 2004 – 2009 keskimäärin 18 %:a vuodessa.

Yrityksen mukaan kasvun perustana on keskittyminen kolmeen keskeiseen osa-alueeseen eli myynnin kasvuun, jatkuvan kannattavuuden parantamiseen sekä synergiaetujen saavuttamiseen eri liiketoimintasegmenttien välillä. Yrityksen kasvustrategia perustuu orgaaniseen kasvuun nykyisillä toimialoilla laajentamalla toimintaa uusille maantieteellisille alueille, yritysostoihin ja uusien kauppapaikkojen perustamiseen.

CDON Groupin vuosikertomuksia tarkasteltaessa huomaa selkeästi, mitkä taloudelliset tekijät ja tunnusluvut ovat yrityksen itsensä mielestä keskeisiä. Jokaisen vuosikertomuksen alussa on osio *Financial Overview*, jossa yritys tuo esille tärkeimmät taloudelliset tunnusluvut. Alla on listattu yrityksen esittämät tärkeimmät taloudelliset tunnusluvut.

- Myynnin tunnusluvut
 - Liikevaihto
 - Myyntikate (engl. gross income)
 - Liikevoitto EBIT (engl. earnings before interest and taxes)
 - Tulos rahoituserien jälkeen (engl. income after financial items)
 - Tilikauden tulos (engl. net income for the period)
- Kannattavuuden tunnusluvut
 - Myyntikate- % (engl. gross margin)
 - Liikevoitto-% (engl. operating margin)
 - Pääoman tuottoaste (engl. return on equity)
 - Sijoitetun pääoman tuottoaste (engl. return on capital employed)
- Pääomarakenteen tunnusluvut
 - Nettovarallisuus (-)/ Nettovelka (+) (engl. Net debt / net cash)
 - Omavaraisuusaste (engl. Equity ratio)
- Operatiivisen toiminnan mittarit
 - Tilausten määrä verkkokaupoista
 - Keskimääräisen ostoskorin arvo

Suurin osa myynnin ja kannattavuuden tunnusluvuista on samoja, mitkä on valittu tässä työssä käytettäviksi tunnusluvuiksi. Tämän perusteella voidaan todeta, että tämän työn analysoinnissa käytettävät tunnusluvut ovat myös yrityksen näkökulmasta tärkeitä ja antavat yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä parhaan mahdollisen kuvan.

5.2.3. Merkittävimmät taloudelliset tapahtumat tarkastelujaksolla

CDON Group on suhteellisen nuori yritys, joka toimii nopeasti muuttuvalla toimialalla. Nämä yhdistettynä yrityksen tavoitteisiin kasvaa voimakkaasti orgaanisen kasvun sekä yritysostojen myötä, ovat aiheuttaneet useita ja merkittäviä muutoksia yrityksen toiminnassa tämän tutkimuksen tarkastelujaksolla. Taulukossa 5.2 on esitetty tutkimuksen tarkastelujakson aikana tapahtuneet merkittävimmät taloudelliset tapahtumat.

Taulukko 5.2 CDON Groupin merkittävimmät taloudelliset tapahtumat 2007 – 2013.

Aika	Transaktio	Taloudellinen vaikutus
2007	<ul style="list-style-type: none"> • Bookplus.fi yrityksen osto • Vähemmistöosuuden osto NLY Scandinavia Ab:sta 	<ul style="list-style-type: none"> • 3,9 miljoonan kruunun kauppahinta • 3,3 miljoonan kruunun kauppahinta
2008	<ul style="list-style-type: none"> • Gymgrossisten Nordic Ab:n osto 	<ul style="list-style-type: none"> • 191 miljoonan kruunun kauppahinta
2009	<ul style="list-style-type: none"> • Ei merkittäviä transaktioita 	
2010	<ul style="list-style-type: none"> • CDON Group Ab listattiin Tukholman pörssiin • Lekmer AB yrityksen osto 	<ul style="list-style-type: none"> • 594 miljoonaa kruunua lisää omaa pääomaa listautumisan nin myötä • 7,5 miljoonan kruunun kauppahinta
2011	<ul style="list-style-type: none"> • Tretti Ab yrityksen osto • Rum 21 Ab yrityksen osto 	<ul style="list-style-type: none"> • 43 miljoonan kruunun kauppahinta • 14 miljoonan kruunun kauppahinta
2012	<ul style="list-style-type: none"> • Logistiikasta vastanneen Business Linc BL Ab yrityksen osto 	<ul style="list-style-type: none"> • 10 miljoonan kruunun kauppahinta
2013	<ul style="list-style-type: none"> • Julkinen osakeanti oman pääoman lisäämiseksi • Heppo.com liiketoimintojen myynti Footway Group Ab:lle 	<ul style="list-style-type: none"> • 516 miljoonaa kruunua lisää omaa pääomaa • 43 miljoonan kruunun kauppahinta

Tarkastelujakson ensimmäinen merkittävä tapahtuma on vuonna 2007 tapahtunut yrittyskauppa, jossa CDON Group osti kokonaan suomalaisen kirjojen myyntiin erikoistuneen verkkokaupan. Tämän yrittysoston myötä syntyi yrittysen Entertainment-segmenttiin uusi yksikkö, jonka nimeksi tuli Bookplus.fi.

Samana vuonna CDON Group osti myös vähemmistöosuuden NLY Scandinavia Ab yrittysestä, jonka voidaan katsoa olevan Nelly.comin edeltäjä. Samana vuonna CDON Group myi myös TV Shop -liiketoimintansa.

Kasvustrategiansa mukaisesti CDON Group suoritti seuraavan yrittyskauppansa vuonna 2008, kun se osti lisäravinteisiin erikoistuneen verkkokaupan Gymgrossisten Nordic Ab:n ja vaihtoi sen nimeksi Gymgrosstisten.com. Tämän yrittyskaupan myötä syntyi yrittysen Sports & Health-segmentti.

Vuosi 2010 oli yrittysen toiminnan ja kasvustrategian kannalta merkittävä vuosi, koska CDON Groupin aikaisemmin kokonaan omistanut Modern Times Group listasi CDON Groupin Tukholman pörssiin. Listautumisannissa merkittiin uusia osakkeita 594 miljoonan Ruotsin kruunun arvosta, jonka myötä Modern Times Groupin omistusosuus väheni, mutta se säilyi edelleen suurimpana omistajana. Listautumisannin tarkoituksena oli kerätä lisää omaa pääomaa, jolla voidaan mahdollistaa yrittysen kasvustrategiaa.

Vuonna 2010 CDON Group osti ruotsalaisen lelu- ja lastentarvikeyrittysen Lekmer Ab:n sekä perusti itse Heppo.com nimisen verkkokaupan, joka keskittyy kenkien verkkokauppaan.

Seuraavana vuonna 2011 CDON Group suoritti seuraavan yrittyskauppansa ostamalla ruotsalaisen huonekalu- ja sisustustarvikeyrittysen Tretti AB. Samana vuonna yrittys osti myös kodin elektroniikan myymiseen erikoistuneen Rum21 AB -yrittysen. Näiden yrittysostojen jälkeen CDON Group muodosti neljännen liiketoimintasegmentin nimeltään *Home & Garden*. Samana vuonna yrittys laajentui maantieteellisesti 20 uudella markkina-alueella avaamalla Nelly.comin tarjoaman uusissa maissa.

Vuonna 2012 CDON Group panosti yhtiön logistiikan tehostamiseen ostamalla yrittysen logistiikkatoiminnoista aikaisemmin vastanneen Business Linc BL Ab:n. Kyseinen yrittys oli aikaisemmin vastannut Fashion-segmentin sekä Lekmer.comin logistiikasta, mutta synergiaetujen tavoittelemisen takia CDON Group osti yrittysen ja sisäisti kyseiset logistiikkaprosessit.

Vuonna 2013 CDON Group Ab järjesti julkisen osakeannin, jolla se sai lisää omaa pääomaa vahvistaakseen rahoitusasemaansa sekä mahdollistamaan kasvustrategian vaatimat investoinnit. Samana vuonna yrittys myi lisäksi Heppo.com liiketoiminnan ruotsalaiselle Footway Group Ab:lle. Saman vuoden aikana yrittys teki myös merkittäviä strategisia päätöksiä sallimalla ulkopuolisten yrittysten myydä tuotteitaan CDON.com verkkokaupassa, jotta asiakkaan näkökulmasta saataisiin kokonaistarjonnasta mahdollisim-

man kattava. Yritys myös julkaisi Nelly.comista ranskankielisen version sekä kyseisen verkkokaupan toimintaa laajennettiin yli 60 uudelle maantieteelliselle alueelle, joista merkittävimpiä ovat Yhdysvallat sekä Australia.

5.2.4. Yrityksen toiminnan laajuuden arviointi

Tässä luvussa tarkastellaan CDON Groupin taloudellista suoriutumista tarkasteluun valittujen tunnuslukujen perusteella. Yrityksen strategiana on ollut kasvaa voimakkaasti tarkastelujaksolla ja se on myös määritellyt vuosien 2009 - 2014 tavoitteekseen 11 %:n vuotuisen kasvun. Tämän tavoitteen yritys on saavuttanut tarkastelujaksolla, koska kuvasta 5.14 voidaan nähdä, että yrityksen liikevaihto on kasvanut vuoden 2009 1746 miljoonasta ruotsin kruunusta 4441 miljoonaan ruotsin kruunuun vuoteen 2013 mennessä. Tämän työn tarkastelujaksolla vuotuinen myynnin kasvu on ollut keskimäärin 25,4 %:a vuodessa.

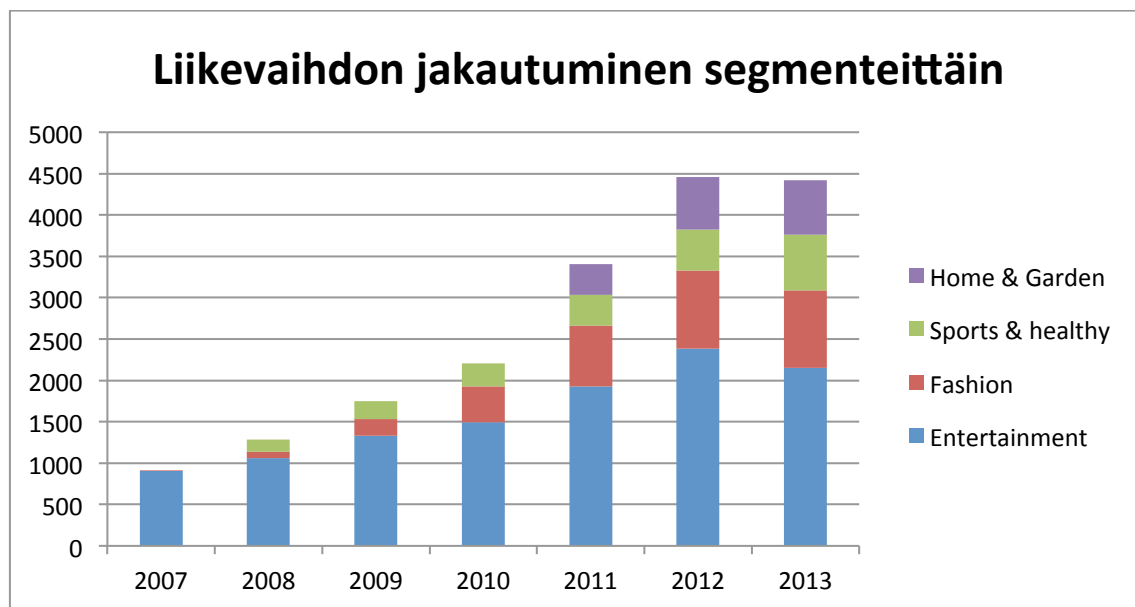


Kuva. 5.14 Liikevaihdon ja taseen loppusumman kehitys vuosina 2007 - 2013.

Luvun 5.2.3 perusteella voidaan päätellä, että merkittävä osa liikevaihdon kasvusta on saavutettu yritysostoilla sekä investoimalla jo olemassa oleviin liiketoimintoihin. Tätä näkemystä tukee se, että tarkastelujaksolla yrityksen omaisuus eli taseen loppusumma on myös kasvanut voimakkaasti. Taseen loppusumma on kasvanut joka vuosi siten, että vuoden 2007 485 miljoonasta kruunusta tase on kasvanut vuoden 2013 1772 miljoonaan kruunuun. Taseen vuotuinen kasvu on siis ollut tarkastelujaksolla keskimäärin 20,3 %:a. Yritys on pystynyt siis vain vähän saavuttamaan lisää myyntiä jo olemassa olevilla pääomilla. Voidaan olettaa, että merkittävä osa liikevaihdon kasvusta on seurausta yrityskauppojen myötä syntyneistä uusista liiketoiminnoista.

CDON Groupin vuosikertomuksissa on eritelty liikevaihdon ja liikevoiton muodostuminen liiketoiminnoittain, joten tämän perusteella voidaan analysoida tarkemmin yri-

tyksen taloudellista suoriutumista. Kuvassa 5.15 on esitetty liikevaihdon jakautuminen liiketoiminnoittain. Kuvasta voidaan päätellä, että Entertainment-segmentti on ollut tarkastelujaksolla selkeästi myynnin näkökulmasta suurin segmentti. Muut segmentit ovat kuitenkin kasvaneet Entertainment-segmenttiä nopeammin ja vuonna 2013 ne muodostavat liikevaihdosta jo yli 50 %:a.

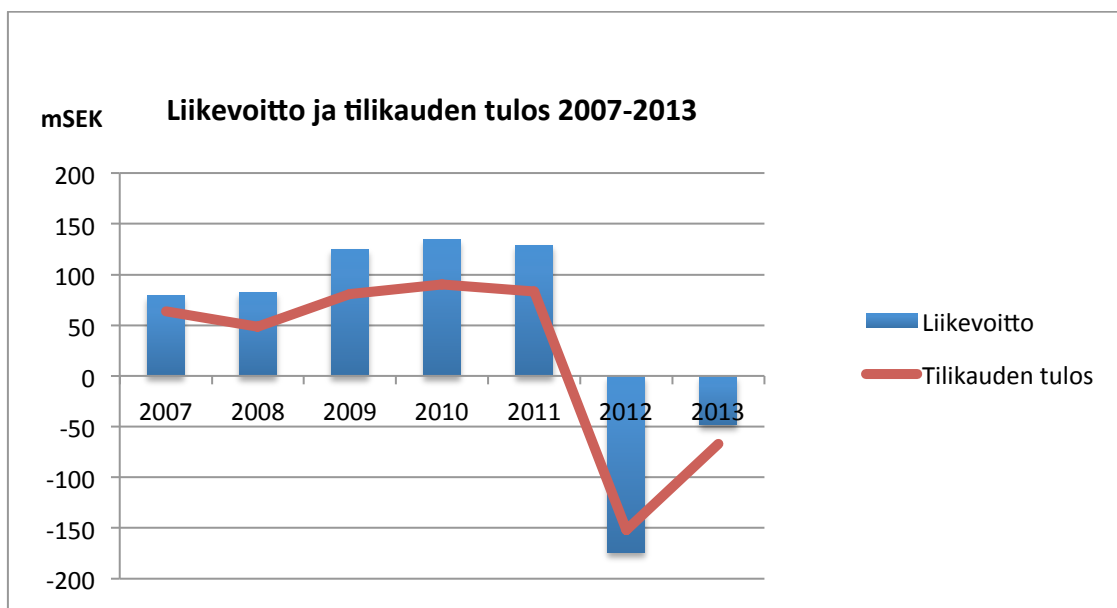


Kuva 5.15 Liikevaihdon jakautuminen liiketoiminnoittain.

Yrityksen liikevaihdon voimakas kasvu on seurausta yritysostoista ja tämä näkyy erityisesti Fashion segmentissä, jonka liikevaihto on kasvanut 7 miljoonasta kruunusta 933 miljoonaan kruunuun pääosin NLY Scandinavia AB yrityksen omistusosuuden kasvatamisella. Home & Garden segmentin kasvu on myös pääosin seurausta Tretti AB ja Rum21 AB yritysostoista. Yhteenvetona CDON Groupin kasvusta voidaan todeta, että yritys on pystynyt kasvattamaan liikevaihtoaan useille eri segmenteillä voimakkaasti yritysostojen ansiosta. Orgaanisen kasvun osuutta on hankala arvioida, koska yritys ei tätä tietoa ole vuosikertomuksissaan julkaissut.

5.2.5. Absoluuttinen kannattavuus

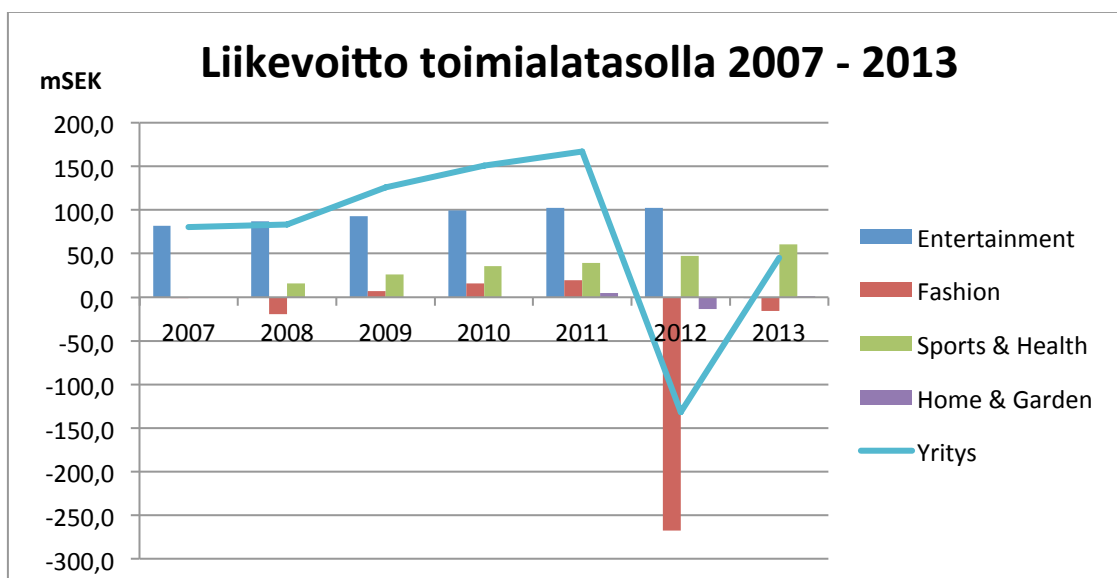
Yrityksen kannattavuutta arvioitiin sekä absoluuttisilla että suhteellisilla tunnusluvuilla. Absoluuttista kannattavuutta arvioitiin kuvan 5.16 mukaisesti liikevoitolla sekä tilikauden tuloksella. Kuvan perusteella sekä liikevoitto että tilikauden tulos ovat kasvaneet tarkastelujakson alkupuolella, jonka jälkeen vuonna 2012 yrityksen kannattavuus on laskenut voimakkaasti tappiolliseksi. Vuonna 2013 kannattavuus on parantunut, mutta on edelleen tappiollinen.



Kuva 5.16 Liikevoitto ja tilikauden tulos vuosina 2007-2013.

Kuvasta 5.16 huomataan, että CDON Groupin liikevoitto ja tilikauden tulos ovat kehittyneet koko tarkastelujakson samaan suuntaan. Yrityksellä ei siis ole ollut tarkastelujaksolla merkittäviä satunnaisia eriä tai muutoksia rahoituskuluissa, jotka olisivat muuttaneet tilikauden tulosta liikevoittoon nähden.

Vuosikertomuksissa esitettiin yrityksen liikevaihto ja liikevoitto liiketoimintasegmenteittäin, joten tämän perusteella voidaan analysoida yrityksen tuloksen muodostumista segmenteittäin. Kuvassa 5.17 on esitetty liikevoiton absoluuttinen jakautuminen liiketoimintasegmenteittäin.

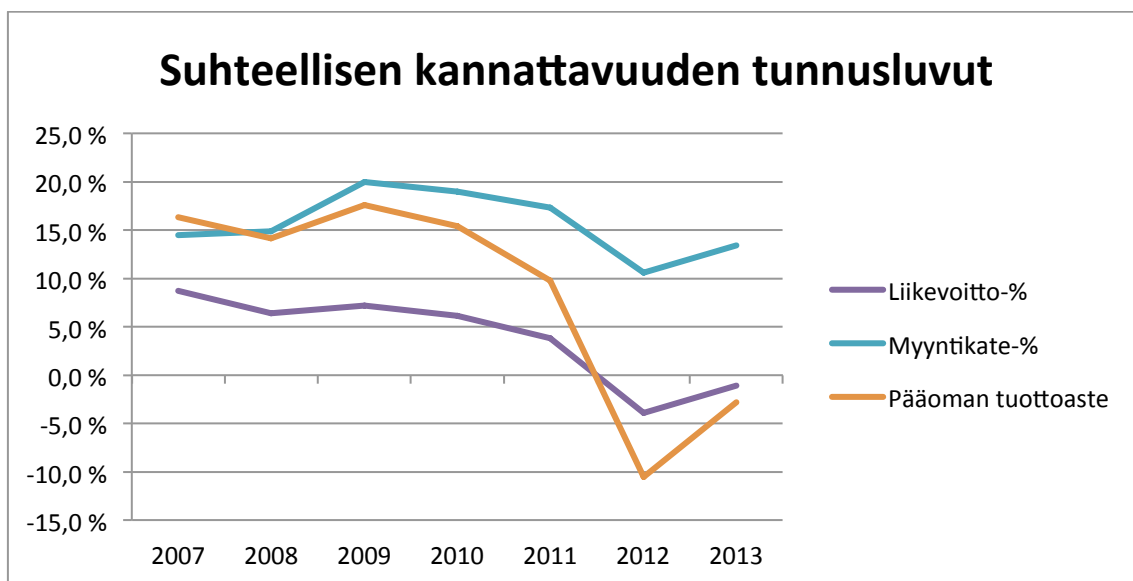


Kuva 5.17 Liikevoitto toimialoittain ja yritystasolla 2007 – 2013.

Liiketoiminnoittain tarkasteltuna on selkeästi huomattavissa, että Entertainment-segmentti on muodostanut melkein kaiken koko yrityksen vuosittaisesta liikevoitosta. Poikkeuksena tästä on vuosi 2013 jolloin Entertainment segmentin liikevoitto putosi nollatulokseen. Sports & Health segmentti on puolestaan kasvattanut liikevoittoon joka vuosi koko tarkasteluajanjaksolla. Fashion sekä Home & Garden segmenttien kehitys ei ole yhtä vakiintunutta, vaan peräkkäisten vuosien välillä on ollut suhteellisen merkittäviä muutoksia kannattavuudessa. Fashion segmentin liikevoitto oli vuonna 2012 267,6 miljoonaa kruunua tappiollinen, joka on yrityksen mukaan seurausta varastoinnin uudelleenjärjestelykuluista sekä varaston arvonalenemiskirjauksista. Nämä ovat suoraan aiheuttaneet sen, että koko yrityksen tulos on vuonna 2012 tappiollinen.

5.2.6. Suhteellinen kannattavuus

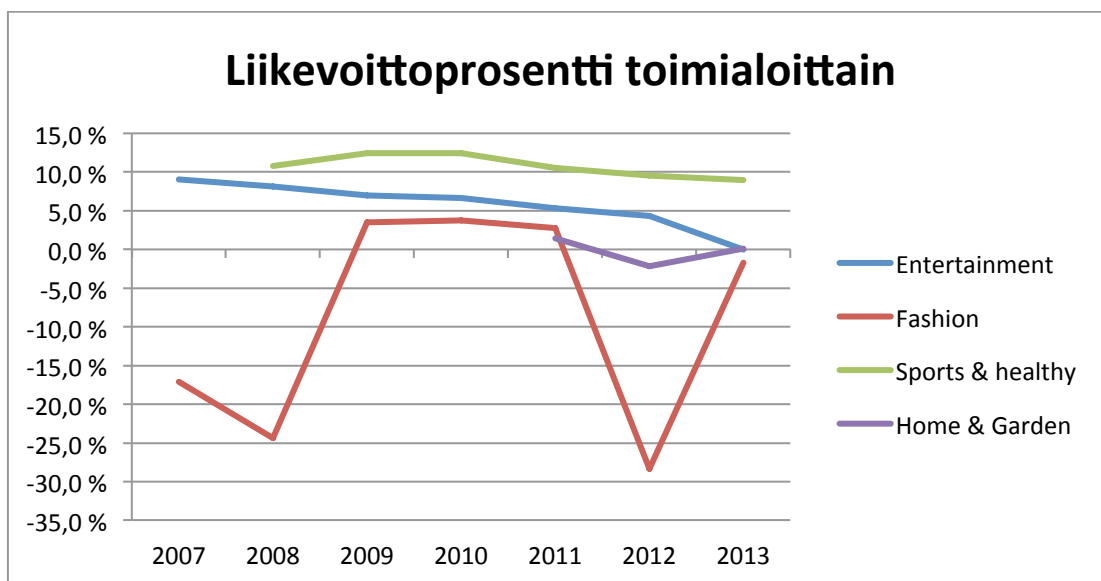
Yritysten kannattavuutta tarkasteltiin suhteellisesti liikevoittoprosentilla, myyntikateprosentilla sekä pääoman tuottoasteella. Yrityksen vuosikertomuksissa ei ole eritelty yrityksen tasetta liiketoiminta-alueittain, joten suhteellisen kannattavuuden arviointi pääomantuottoasteen perusteella joudutaan suorittamaan pelkästään yritystasolla. Yritys ei ole myöskään esittänyt myyntikateprosentteja toimialatasolla, joten tämän tunnusluvun osalta joudutaan myös tyytymään yritystason analysointiin. Kuvassa 5.18 on esitetty suhteellisen kannattavuuden tunnusluvut koko yrityksen tasolla. Yrityksen pääoman tuottoaste on ollut tarkastelujakson alkupuolella hyvällä tasolla luvun ollessa keskimäärin noin 15 %:a. Tämän jälkeen kannattavuus on heikentynyt voimakkaasti ja vuosina 2012 ja 2013 pääoman tuottoaste on ollut negatiivinen. Kannattavuuden heikkeneminen on ollut seurausta uusista investoinneista, jotka eivät ole olleet tarpeeksi kannattavia. Pääoman tuottoasteen heikkenemiseen ovat myös vaikuttaneet vuosina 2010 ja 2013 osakeannit, jotka ovat lisänneet taseen loppusummaa, mutta näitä varoja ei ole saatu heti investoitua tuottavaan liiketoimintaan. Yrityksen liikevoittoprosentti on ollut tarkastelujaksolla tyydyttävällä tasolla, koska se on pääosin vaihdellut 5 – 10 %:n välillä lukuun ottamatta vuosia 2012 ja 2013, jolloin se on ollut negatiivinen.



Kuva 5.18 Suhteellisen kannattavuuden kehitys 2007 – 2013.

Kuvasta 5.18 huomataan, että kaikki tämän työn tarkasteluun valitut suhteellisen kannattavuuden tunnusluvut ovat kehittyneet tarkastelujaksolla samalla tavalla. Tarkastelujakson alkupuolelle tunnusluvut ovat parantuneet vuodesta 2008 vuoteen 2009, jonka jälkeen ne ovat tasaisesti laskeneet vuoteen 2012 asti. Tämä on ymmärrettävä kehityssuunta, koska myyntikateprosentin laskiessa noin 20 %:sta noin 10 %:iin on tällä suora vaikutus myös liikevoittoprosenttiin. Samalla ajanjaksolla yrityksen taseen loppusumma on kasvanut jokaisena vuotena ja liikevoitto laskenut, jolla on suora vaikutus pääoman tuottoasteeseen. Tämän takia pääoman tuottoaste on romahtanut vuodesta 2009 vuoteen 2012, koska liikevoitto on laskenut samalla kun yritys on investoinut lisää pääomia liiketoimintaan.

Tästä voidaan päätellä, että myyntikateprosentilla on erittäin suuri merkitys CDON Groupin muihin kannattavuuden tunnuslukuihin, koska tuotteiden myynnistä jäävän katteen heikkeneminen vaikuttaa voimakkaasti muihin suhteellisen kannattavuuden tunnuslukuihin. Mielenkiintoista olisi selvittää miksi yrityksen myyntikateprosentti on laskenut puoleen vuosina 2009 – 2012. Yritys on vuoden 2012 vuosikertomuksessa selittänyt tätä laskua keskittymisellä kuluttajaelektroniikkaan, jonka tuotteissa katemarginaalit ovat alhaisempia kuin mediatuotteissa. Tämä on varmasti eräs syy myyntikateprosentin heikkenemiseen, mutta voidaan olettaa että voimakas kilpailu vähittäiskaupassa sekä erityisesti verkkokaupan yleistymisen ovat aiheuttaneet hintakilpailua ja katteiden laskua. Myös materiaalikustannukset ovat luultavasti kasvaneet tarkastelujaksolla ja ovat siten aiheuttaneet kannattavuustason heikkenemistä.



Kuva 5.20 Liikevoitto liiketoimintasegmenteittäin 2007 - 2013.

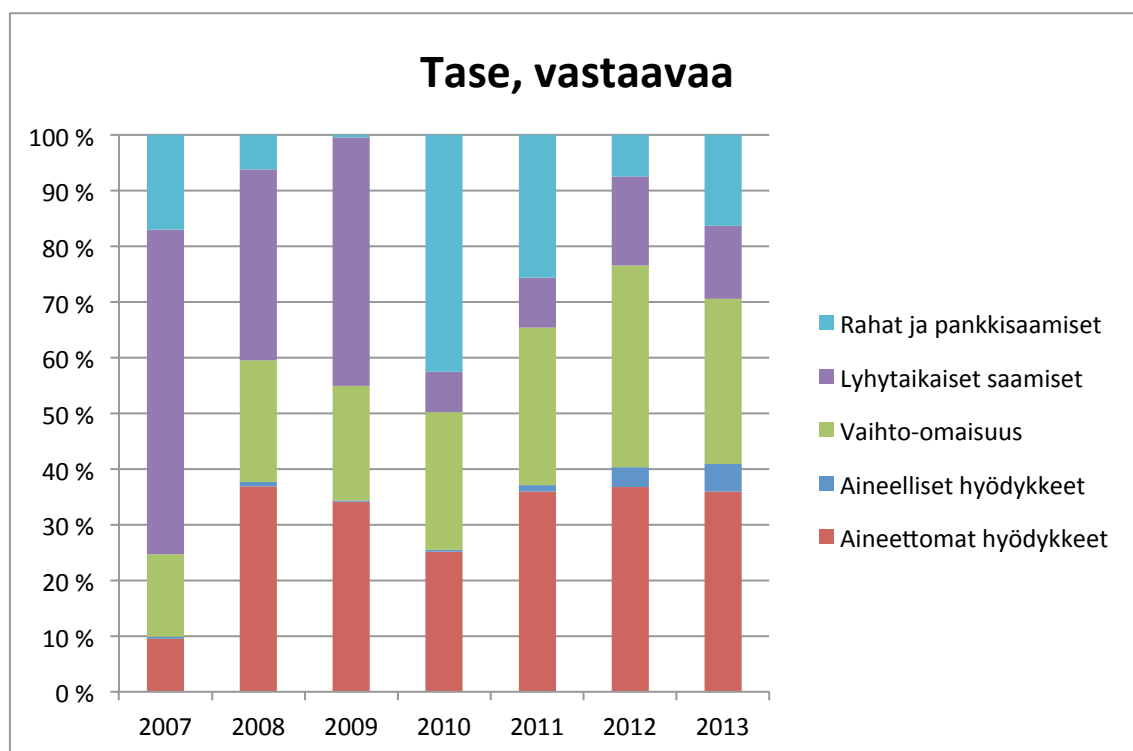
Suhteellisesti tarkasteltuna Sports & Health segmentti on ollut tarkastelujakson aikana jokaisena vuotena yrityksen kannattavin osa. Tämän segmentin kannattavuus on ollut melkein koko tarkastelujakson hyvällä tasolla, koska yli 10 %:n liikevoittotasoa pidetään hyvänä. Entertainment segmentin kannattavuus on puolestaan ollut tyydyttävällä tasolla pois lukien vuosi 2013 jolloin segmentin kannattavuus laski heikoksi. Fashion segmentin kannattavuus on vaihdellut tyydyttävän tason sekä voimakkaasti tappiollisen välillä. Tähän on syynä vuoden 2012 osalta edellä mainitut kertaluonteiset varastoinnista aiheutuneet kustannukset sekä alaskirjaukset vaihto-omaisuudesta.

Jos katsoo yrityksen liikevoittoprosenttia vuodelta 2012 huomaa, että yritys on tappiolla ja se johtuu pelkästään Fashion- segmentistä, koska muut toimialat ovat voitollisia. Tästä on kuitenkin hankala tehdä johtopäätöksiä Fashion -segmentin osalta pitkällä aikavälillä, koska yrityksen mukaan vuoden 2012 tappiollinen tulos on seurausta kertaluonteisista kuluista. Tämä ei kuitenkaan ole kertaluonteinen kannattavuuden lasku, koska vuoden 2013 liikevoittoprosentti on Fashion-segmentin osalta tappiollinen, joten kertaluonteiset kulut eivät täysin selvitä vuosien 2012 – 2013 liikevoittoprosentin heikentymistä.

5.2.7. Taseen kehitys

Tässä luvussa tarkastellaan CDON Groupin muutoksia taseen erissä suhteellisten prosenttiosuuksien muodossa. Taseen vastaavaa puoli on jaettu viiteen eri omaisuuserään, joista aineellisten hyödykkeiden osuus on koko tarkastelujaksolla niin pieni, ettei sen muutoksia ole mielekäästä analysoida. CDON Groupin tarkastelujaksolla on tapahtunut useita yrityskauppoja sekä kaksi osakeantia, joiden seurauksena taseen omaisuuserien ja rahoituserien osuudet vaihtelevat hyvin paljon eri vuosien välillä.

Kuvassa 5.21 on esitetty yrityksen taseen vastaavaa -puolen omaisuuserien muutokset vuosina 2007 – 2013. Yrityksen omaisuuserissä on tapahtunut paljon yksittäisiä muutoksia, mutta kuvan perusteella voidaan nähdä myös joitain kehityssuuntia.

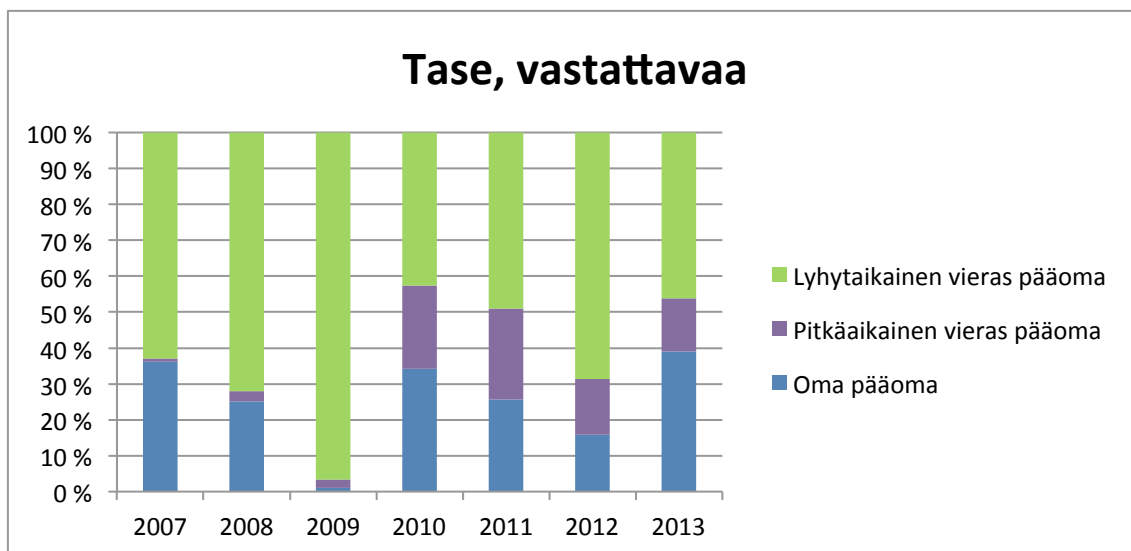


Kuva 5.21 Taseen vastaavaa -puolen kehitys suhteellisina osuuksina 2007 – 2013.

Kuvasta 5.21 huomataan, että lyhytaikaisten saamisten osuus on vähentynyt 58 %:sta 13 %:iin tarkastelujaksolla. Vaihto-omaisuuden osuus on puolestaan kaksinkertaistunut 15 %:sta 30 %:iin. Myös aineettomien hyödykkeiden osuus on lähes nelinkertaistunut vajaan 10 %:sta 36 %:iin vuosien 2007 – 2013 aikana.

Raha ja pankkisaamisten osuus on puolestaan vaihdellut erittäin paljon eri vuosien välillä. Tässä on kuitenkin huomattavissa selkeä kehitystrendi. Vuosina 2007 – 2009 rahavarojen osuus on laskenut, jonka seurauksena yritys on järjestänyt listautumisannin vuonna 2010 ja sai lisää rahavaroja taseeseen, joka näkyy näiden hetkellisenä kasvuna 42 %:iin. Tämän jälkeen rahavarojen osuus on taas tasaisesti laskenut alle 10 %:iin vuoteen 2012 mennessä. Vuonna 2013 yritys on taas järjestänyt julkisen osakeannin, jonka myötä sen rahojen ja pankkisaamisten osuus taseen loppusummasta kasvoi 16 %:iin.

CDON Groupin taseen vastattavaa -puolen rahoituslähteet on jaettu tarkastelussa kolmeen osaa kuvassa 5.22 esitetyllä tavalla. Yrityksen lyhytaikainen vieras pääoma on poikkeuksellisen suuri koko tarkastelujakson ajan ja sen on vuosina 2008 ja 2009 muodostanut jopa yli 90 % yrityksen taseen loppusummasta.



Kuva 5.22 Taseen vastattavaa -puolen erien suhteelliset osuudet 2007 -2013.

Kuvasta 5.22 näkee selkeästi, että pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus on vuosina 2007 – 2009 ollut käytännössä mitätön, mutta vuonna 2010 se on noussut 23 %:iin. Tämän jälkeen se on laskenut 15 %:iin vuoteen 2013 mennessä. Oman pääoman osuus on vuosina 2007 – 2009 laskenut 36 %:sta 1 %:iin. Tämä seurauksena yritys järjesti osakeannin vuonna 2010 ja oman pääoman osuus kasvoi hetkellisesti 34 %:iin. Tämän jälkeen oman pääoman osuus on laskenut vuosina 2011 – 2012, jonka takia yritys keräsi omistajilta lisää omaa pääomaa vuoden 2013 osakeannissa. Tämän ansiosta oman pääoman osuus nousi 39 %:iin.

Oman pääoman muutokset ovat samankaltaiset kuin edellä esitetyt rahavarojen muutokset eli yrityksen oma pääoma ja rahavarat vähenevät säännöllisesti, minkä seurauksena joudutaan keräämään lisää pääomia omistajilta. Nämä pääomat on käytetty muun muassa yritysostoihin, jonka seurauksena taseen erien osuudet ovat vaihdelleet poikkeuksellisen paljon eri vuosien välillä.

5.2.8. Yhteenveto yrityksen kannattavuuskehityksestä

Yhteenvetona CDON Groupin kannattavuudesta vuosina 2007 – 2013 voidaan todeta, että yritys on kasvattanut liikevaihtoa voimakkaasti yritysostoilla, mutta samaan aikaan yrityksen kannattavuus on heikentynyt voimakkaasti. Tämän seurauksena yritystoiminta on vuonna 2012 jopa mennyt tappiolliseksi ja yritys on joutunut vuonna 2013 pitämään osakeannin, jolla se on kerännyt lisää pääomia rahoituksen turvaamiseksi ja investointien rahoittamiseksi.

Voimakas kasvu on myös näkynyt yrityksen taseen kehityksessä, koska vaihtomaisuuden osuus on taseesta kaksinkertaistunut ja aineettomien hyödykkeiden osuus on lähes nelinkertaistunut. Yritysostoilla on myös ollut vaikutusta taseen kehityksessä,

koska yritysostot on rahoitettu osittain vieraalla pääomalla sekä oman pääoman lisäyksellä osakeanneissa. CDON Groupin taseen kehityksestä ei voi tehdä mitään selkeää johtopäätöstä, koska rahoitusrakenne on vaihdellut merkittävästi osakeantien seurauksena, jolloin omavaraisuusaste on kasvanut. Yritysostojen ja osakeantien seurauksena CDON Groupin taseen loppusumma on 3,65 kertaistunut tarkastelujaksolla, joka on erittäin suuri muutos seitsemän vuoden tarkastelujaksolla. Yleisesti osakeannin järjestäminen kertoo yrityksen huonosta vakavaraisuudesta, koska joudutaan turvautumaan omistajien lisärahoitukseen. Tämän perusteella CDON Groupin taseen kehitys ei ole ollut hyvä, koska on jouduttu järjestämään kaksi osakeantia tarkastelujaksolla.

Yrityksen voimakas kasvu on heikentänyt kannattavuutta ja omistajat ovat joutuneet investoimaan lisää pääomia yritystoimintaan. Tämän lisäksi yritys ei ole yhtenäkkään vuotena maksanut omistajille voitonjakoa osinkoina. Tämä voi olla tyypillinen kehityskulku suhteellisen uudelle yritykselle, jonka strateginen painopiste on voimakkaassa kasvussa. Pitkällä aikavälillä tällainen kehitys ei ole kuitenkaan mahdollista, koska yrityksen taloudelliset toimintaedellytykset eivät ole täyttyneet tämän viimeisten vuosien osalta.

5.3. Kesko Oyj

Tässä luvussa esitettävät tiedot Kesko Oyj:stä perustuvat täysin yrityksen julkaisemiin vuosikertomuksiin vuosilta 2003 – 2013. Tässä luvussa esitettävät tunnusluvut ja muut taloudelliset luvut ovat yrityksen vuosikertomuksissa esittämiä lukuja ja näiden pohjalta laskettuja tunnuslukuja, jotka on laskettu tässä työssä esitettyjen laskentakaavojen perusteella. Työn lopussa olevassa lähdeluettelossa on esitetty jokaisen vuosikertomuksen lähdeviitteet erikseen. (Kesko Oyj, Vuosikertomukset 2003 – 2013)

Keskon osalta vuoden 2003 vuosikertomuksen luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia vuosien 2004 – 2013 kanssa, koska vuoden 2003 tilinpäätös on suoritettu FAS standardien mukaisesti. Muiden vuosien luvut on esitetty IFRS standardin mukaisesti. Keskeisimmät erot näiden kahden standardin välillä liittyvät tuloslaskelman ja taseen erien luokitteluun. Liikevaihdon ja taseen loppusumman osalta näiden kahden standardin välillä ei ole käytännön eroja.

5.3.1. Kesko Oyj yleisesti

Kesko Oyj on suomalainen kaupanalan yritys, jonka osakkeet on listattu Helsingin pörsissä. Yrityksen päämarkkina-alue on Suomi, mutta sillä on toimintaa myös muissa Pohjoismaissa, Baltiassa sekä Venäjällä ja Valko-Venäjällä. Yritys toimii usealla eri toimialalla, joilla Kesko Oyj vastaa kauppaketjujen erilaisista toiminnoista kuten hankinnasta, logistiikasta, verkostokehityksestä ja tiedonhallinnasta. Yrityksen toimialat ovat ruokakauppa, rautakauppa, käyttötavarakauppa, autokauppa ja konekauppa. Kesko hallin-

noi eri toimialojen liiketoimintaa omien toimialayhtiöidensä kautta, jotka vastaavat yrittäjäkauppiasverkoston tukitoiminnoista.

Keskon liiketoimintamalli koostuu kokonaisuudessaan kolmesta erilaisesta toimintamallista: kauppiasyrittäjien vähittäiskaupasta kuluttajille, Keskon omasta vähittäiskaupasta kuluttajille sekä ammattikaupasta yritysasiakkaille. Nämä eri liiketoimintamallit ovat tämän työn tarkastelukaudella olleet myynnillä mitattuna suunnilleen yhtä suuria. Keskona ei ole mitään tarkkaa rajausta, mitkä liiketoiminnot toimivat kauppiasyrittäjien vastuulla ja mitkä Kesko itse hallinnoi. Pääsääntöisesti kaikki suurimmat myymälät kuten Anttila-tavaratalot, Kodin1-myymälät sekä osa K-Citymarketeista kuuluvat Keskon omaan vähittäiskauppaan kuluttajille.

Tämän tutkimuksen tarkastelujaksolla Keskon organisaatiossa on tapahtunut paljon merkittäviä muutoksia liiketoimintojen ostojen ja myyntien seurauksena, jonka vuoksi liiketoimintasegmenttien rakenteissa ja nimissä on tapahtunut paljon muutoksia.

Ruokakesko on suurin Keskon toimialoista ja se koostuu sekä kuluttajille suunnatusta vähittäiskaupasta sekä yritysasiakkaille suunnatusta ammattikaupasta. Ruokakeskon päämarkkina-alue on Suomi, mutta sillä on myös liiketoimintaa tytäryhtiöiden kautta Baltiassa. Ruokakeskon kuluttajasegmentti koostuu kauppiasyrittäjien myymälöistä kuten K-Market, K-Ekstra, K-Supermarket sekä K-Citymarket. Kesko vastaa konsernina myymälätuotteiden hankinnasta, logistiikasta ja muista tukitoiminnoista, mistä yrittäjät maksavat Keskolle palvelumaksua erilaisilla perusteilla. Nämä kauppiasyrittäjät voidaan yksinkertaisesti ajatella olevan Keskon franchising-yrittäjiä. Yrityspuolella toiminta koostuu tukkukaupoista kuten Kesprosta, joka myy elintarviketuotteita yritysasiakkaille. Nämä tukkuliikkeet ovat pääosin Keskon itsensä omistamia myymälöitä.

Rautakesko keskittyy erilaisten rakennustarvikkeiden, sisustustuotteiden, talotekniikan ja työvälineiden vähittäismyyntiin sekä ammattimyyntiin yrityksille. Rautakeskon päämarkkina-alue on Suomi, jonka lisäksi sillä on tytäryhtiöiden kautta liiketoimintaa muissa Pohjoismaissa sekä Baltiassa. Rautakeskon myymälöitä ovat tyypillisesti K-Raudat ja vastaavat paikalliset liikkeet ulkomailla. Liiketoimintalogiikka on vastaava kuin Ruokakeskolla eli K-Rauta-myymälät ovat yrittäjävetoisia, jotka hankkivat myytävät tuotteet keskitetysti Keskon kautta.

Maatalouskesko hankkii ja myy maatalouden tuotantotarvikkeita ja tuotantokoneita sekä käy viljakauppaa Suomessa ja Baltiassa. Maatalouskeskon asiakkaita ovat pääosin maanviljelijät sekä isoimmat maatalouden yritykset. Konekesko on kuulunut osaksi maatalouskeskoa ja sen liiketoiminta koostuu kuorma-autojen, maanrakennuskoneiden, varastokalusteiden sekä teollisuuskoneiden hankinnasta ja myynnistä urakoitsijoille, teollisuudelle sekä ammattikäyttäjille. Maatalouskeskon liiketoiminnot jaettiin vuonna 2009 Rautakeskoon ja Käyttätavarakauppaan, siten että maataloustuotteiden liiketoiminta siirtyi Rautakeskolle ja Konekesko yhdistettiin Autokeskoon. Tämän seurauksena vuonna 2009 syntyi uusi liiketoiminta-alue nimeltään Auto- ja konekauppa.

Keswell on Keskon liiketoiminta-alue, joka keskittyy käyttötavaroiden, kodintekniikan, huonekalujen, sisustustuotteiden ja urheiluvälineiden hankintaan ja myymiseen kauppiasyrittäjille. Keswelliin kuuluvat muun muassa kaikki Anttila-tavaratalot, Kodin1-myymälät, Anttilan Postimyynti, Intersportit, Musta Pörssit, K-Kengät sekä Askon ja Sotkan huonekalumyymälät. Keswellin osalta liiketoiminta koostuu yrittäjäkauppiasta sekä Keskon omista myymälöistä kuten Anttila-tavarataloista ja Kodin1-myymälöistä. Vuonna 2006 Kesko muutti organisaatorakennettaan, jolloin Anttila-tavarataloista tuli oma liiketoimintaryhmä ja muut Keswellin liiketoiminnot käsiteltiin muina liiketoimintoina. Tämä muutos kesti vain kaksi vuotta, koska vuodesta 2009 lähtien kaikki aikaisemmat Keswellin liiketoiminnot ja Anttila-tavaratalot yhdistettiin Käyttötavarakauppa-liiketoimintaryhmäksi.

Kaukomarkkinat on osa Keskon liiketoimintaa ja se on erikoistunut kansainväliseen tekniseen kauppaan, johtavien merkkituotteiden maahantuontiin sekä optiikkatuotteiden maahantuontiin, valmistukseen ja myymiseen kuluttajille. Kaukomarkkinoiden nimi muuttui vuonna 2005 Kauko-Telkoksi. Tähti-Optikko-Ketju kuului osaksi tätä liiketoimintaryhmää, kunnes se vuonna 2006 siirtyi osaksi Keswelliä. Vuonna 2008 Kesko myi kaikki Kauko-Telkon liiketoiminnot, minkä jälkeen sitä ei ole raportoitu osana Keskon tulosta.

VV-auto on Keskon liiketoimintasegmentti, joka maahantuo Suomeen Volkswagen, Audi sekä Seat henkilöautoja. VV-auton liiketoimintaan kuuluvat myös alkuperäisvaraosien maahantuonti sekä huolto- ja korjauspalvelut edellä esitetyille automerkeille. Vuonna 2009 Maatalouskeskosta irrotettiin Konekeskon liiketoiminnot ja ne yhdistettiin VV-auton liiketoimintoihin, jominkä seurauksena syntyi uusi liiketoimintasegmentti nimeltään Auto- ja konekauppa.

5.3.2. Yrityksen asettamat taloudelliset tavoitteet ja vuosikertomuksissa korostetut tunnusluvut

Kesko on vuosikertomuksissaan esittänyt taloudelliset tavoitteet kannattavuudelle ja vakavaraisuudelle. Yritys on määrittänyt tavoitearvot oman pääoman tuotolle, sijoitetun pääoman tuotolle, omavaraisuusasteelle sekä korollisten nettovelkojen ja käyttökateen suhteelle. Omavaraisuusasteen tavoitteena on ollut 40 – 45 %:a vuosina 2003 – 2007, jonka jälkeen tavoite on ollut 40 – 50 %:a. Korollisten nettovelkojen ja käyttökateen suhdeluku on lisätty vuonna 2006 mukaan tavoitteisiin, jonka jälkeen sen tavoitearvona on ollut alle 3. Kuvassa 5.23 on esitetty oman pääoman tuoton ja sijoitetun pääoman tuoton tavoitearvojen muutokset tarkastelujaksolla.



Kuva 5.23 Keskon asettamat oman ja sijoitetun pääoman tuottojen tavoitteet vuosille 2003 – 2013.

Näitä tavoitteita yritys on päivittänyt ympäristön ja yrityksen oman kehityksen muutosten seurauksena. Kesko on siis laskenut kaikkia keskeisiä taloudellisia tavoitteita vuoden 2007 jälkeen, mitä yritys itse on perustellut vähittäiskaupan alan huonoilla näkymillä. Tavoitteiden laskemiseen on osaltaan ollut syyllisenä myös globaali talouskriisi ja sen vaikutukset yksittäisten kuluttajien ostokäyttäytymiseen. Näiden tavoitteiden lisäksi yritys on määritellyt kasvutavoitteekseen kasvaa yleistä markkinoiden kasvuvauhtia nopeammin, mikä on tavoitteena epämääräinen ja hankalasti arvioitava.

Kesko on jokaisen toimialan osalta esittänyt kaikissa vuosien 2003 – 2013 vuosikertomuksissa taloudelliset avainluvut, joiden sisältö on pysynyt suhteellisen vakiona koko ajanjakson. Keskon avainlukuihin kuuluu liikevaihto, liikevoitto, investoinnit, poistot sekä sidotun pääoman tuotto. Sidotun pääoman tuotto on tunnuslukuna käytännössä sama kuin pääoman tuottoaste, mutta Kesko käyttää tästä vain eri nimeä. Näiden tunnuslukujen lisäksi Kesko on esittänyt avainluku-osiossa henkilöstömäärät toimialoittain. Tässä työssä valitut kannattavuuden tunnusluvut esiintyvät melkein kaikki Keskon avainluvuissa. Tämä vahvistaa näkemystä, että tämän työn tarkasteluun valitut tunnusluvut soveltuvat hyvin vähittäiskaupan kannattavuusanalyysin tekemiseen, koska Kesko myös itse kiinnittää taloudellisessa analysoinnissa huomiota näihin tunnuslukuihin.

5.3.3. Merkittävimmät taloudelliset tapahtumat tarkastelujaksolla

Tämän tutkimuksen tarkastelujaksolla Keskon toiminnassa on tapahtunut paljon muutoksia yritysostojen ja -myyntien seurauksena sekä myös Keskon sisäisten organisaatiomuutosten seurauksena. Vuonna 2003 Keskon raportoitaviin liiketoimintasegmentteihin kuului kuusi erikseen raportoitavaa toimialaa, kun taas tarkastelujakson viimeisenä vuonna 2013 raportoitavia segmenttejä on enää neljä. Tässä luvussa käydään krono-

logisesti läpi vuosien 2003 – 2013 aikana tapahtuneet merkittävimmät muutokset, joilla on taloudellisia vaikutuksia tai vaikutuksia organisaatioon.

Taulukko 5.3 Keskon merkittävimmät taloudelliset tapahtumat 2003 - 2013.

Aika	Transaktio	Taloudellinen vaikutus
2003	<ul style="list-style-type: none"> Katajanokan pääkonttorin myyminen kiinteistösijoittajille, jonka jälkeen yritys jäi kyseiseen tilaan vuokralaiseksi 	<ul style="list-style-type: none"> 13,4 miljoonan euron myyntivoitto
2004	<ul style="list-style-type: none"> VV- auto osti Stockmannilta Herttoniemen autotalon Liiketoimintakiinteistöjen myynti 100 miljoonan euron joukkovelkakirja laskettiin markkinoille 	<ul style="list-style-type: none"> Arviolta 100 miljoonaa euroa lisää liikevaihtoa vuositasolla 95,7 miljoonan euron kokonaiskauppasumma, josta 44,4 miljoonaa myyntivoittoa 100 miljoonaa euroa lisää vierasta pääomaa
2005	<ul style="list-style-type: none"> Indoor Group Oy:n osto Kesko siirtyi IFRS standardin mukaiseen raportointijärjestelmään Kiinteistöjen myynti Norgros AS yrityksen osto Norjasta Striymaster yrityksen osto Venäjältä 	<ul style="list-style-type: none"> 42,3 miljoonan euron kauppahinta ja vuositasolla liikevaihtoa lisää arviolta 169,8 miljoonaa euroa Vaikutus raportointiin ja Kesko esittää vuoden 2004 luvut IFRS- standardin mukaisesti 45,5 miljoonaa euroa myyntivoittoa yhteensä 122,2 miljoonan euron kauppahinta 20,1 miljoonan euron kauppahinta

Aika	Transaktio	Taloudellinen vaikutus
2006	<ul style="list-style-type: none"> • Stockmann Autoryhmän osto • Rimi Baltic AB osakkeiden myynti • Anttilasta tuli oma segmentti raportointirakenteeseen ja Keswellin nimi muuttui Muut liike-toiminnot-ryhmäksi • Konekesko irtautui Maatalouskeskosta raportoinnissa • Vähittäiskauppakiinteistöjen myynti 	<ul style="list-style-type: none"> • 15,8 miljoonan euron kauppahinta • 28,2 miljoonan myyntivoitto ja vaikutus raportointi käytäntöihin • Vaikutus raportointiin • 99,8 miljoonan myyntivoitto
2007	<ul style="list-style-type: none"> • Sato Oyj osakkeiden myynti • Omaisuuden myyntiä • kodin1.com verkkokaupan avaaminen 	<ul style="list-style-type: none"> • Kertaluonteinen 37,1 miljoonan euron myyntivoitto • Myyntivoittoja yhteensä 102,4 miljoonaa • Ei taloudellista vaikutusta
2008	<ul style="list-style-type: none"> • Kauko-Telkon myynti • Tähti-Optikon myynti • K-Rahoituksen myynti 	<ul style="list-style-type: none"> • Myyntivoitto 31 miljoonaa euroa • Myyntivoitto 8,5 miljoonaa euroa • Kauppahinta arviolta 30 miljoonaa
2009	<ul style="list-style-type: none"> • 1.1.2009 alkaen Keskon segmentit ovat Ruokakauppa, Käyttötavarakauppa, Rautakauppa ja auto- ja konekauppa • Eri kiinteistöjen myynti Varmalle ja Keskon eläkekassalle 	<ul style="list-style-type: none"> • Vaikutus raportointirakenteeseen • Yhteensä 93 miljoonan euron myyntivoitto kiinteistöjen myynnistä
2010	<ul style="list-style-type: none"> • Kiinteistöjen myynti eri toimijoille 	<ul style="list-style-type: none"> • 107,5 miljoonan kauppahinta, josta 47,4 miljoonan myyntivoitto

Aika	Transaktio	Taloudellinen vaikutus
2011	<ul style="list-style-type: none"> Ei kiinteistö tai yrityskauppoja 	<ul style="list-style-type: none"> Ei vaikutusta
2012	<ul style="list-style-type: none"> Citymarket.fi verkkokaupan avaaminen Ei merkittäviä kiinteistö- tai yrityskauppoja 	<ul style="list-style-type: none"> Ei suoraa taloudellista vaikutusta
2013	<ul style="list-style-type: none"> ruoka.citymarket.fi verkkokaupan avaaminen elintarvikkeiden verkkokaupaksi Kaikki Käyttötavara-segmentin liikkeet palvelevat myös verkkokaupoissa 	<ul style="list-style-type: none"> Ei suoraa taloudellista vaikutusta Ei suoraa taloudellista vaikutusta

Vuonna 2003 Kesko myi pääkonttorinsa pääomasijoittajille ja siirtyi itse vuokralaiseksi samaan kiinteistöön, jonka myötä yritys sai vapautettua pääomia. Seuraavana vuonna 2004 yritys jatkoi pääomien vapauttamista myymällä liiketoimintakiinteistöjä, minkä lisäksi Kesko osti Stockmannilta Herttoniemen autotalon. vuonna 2004 yritys myös las- ki liikkeelle velkakirjan, mikä lisäsi vieraan pääoman osuutta.

Seuraavana vuonna 2005 Kesko jatkoi liiketoimintakiinteistöjen myyntiä, joista va- pautetuilla pääomilla se teki kolme yrityskauppaa ostamalla suomalaisen Indoor Group Oy:n, norjalaisen Norgros AS yrityksen sekä venäläisen Striymaster yrityksen. Samana vuonna Kesko siirtyi IFRS tilinpäätösstandardiin, millä on vaikutus raportointikäytän- töihin ja sitä myötä tilinpäätöksen lukuihin.

Seuraava vuosi 2006 oli merkittävä yrityksen rakenteen kannalta, koska Anttilasta ja Konekeskosta tuli omat raportoitavat segmentit. Tämän lisäksi Keswellin nimi vaihtui Muut liiketoiminnat kokonaisuudeksi. Samana vuonna yritys myös osti Rimi Baltic yri- tyksen sekä lopullisesti Stockmannin autoliiketoiminnat, jotka rahoitettiin jatkuvilla lii- kekiinteistöjen myynneillä.

Vuonna 2007 yritys myi Sato Oyj:stä omistamansa osakkeet sekä jatkoi kiinteistöjen myyntiä, minkä lisäksi Kodin1.com verkkokauppa avattiin samana vuonna. Vuonna 2008 yritys myi Kauko-Telkon liiketoiminnat sekä K-Rahoituksen. Seuraavana vuotena 2009 Kesko järjesteli organisaationsa käytännössä kokonaan uusiksi ja uudet raportoivat liiketoimintaryhmät muodostuivat. Vuonna 2009 Kesko jatkoi kiinteistöjen myyntiä eläkeyhtiöille ja muille sijoittajille.

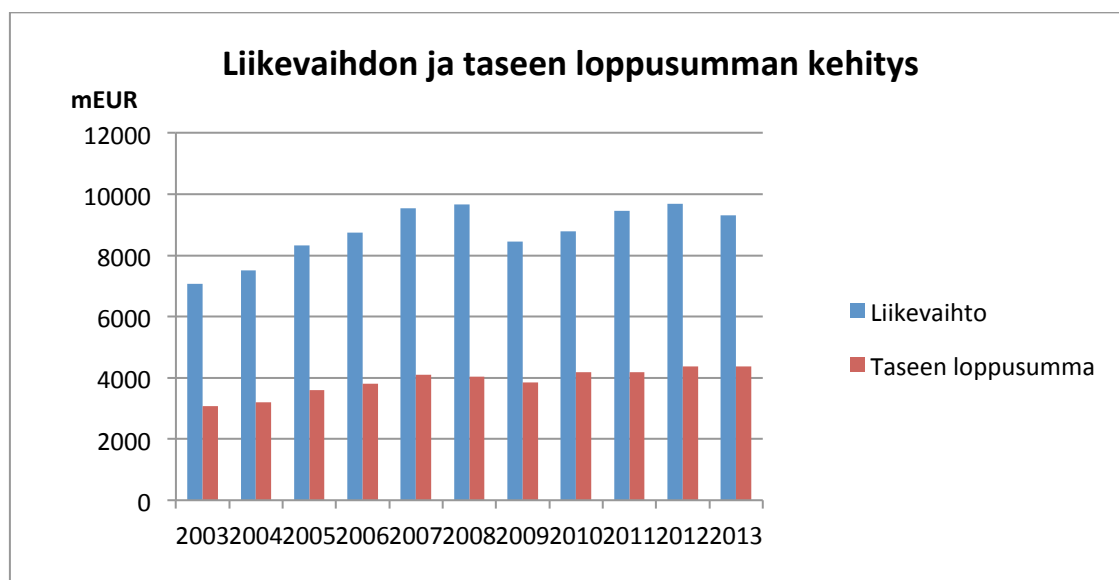
Vuonna 2010 ainoat merkittävät tapahtumat olivat eri kiinteistöjen myymiset, jotka kui- tenkin loppuivat vuonna 2010 jolloin Kesko ei myynyt yhtään omaisuutta eikä myös- kään tehnyt yhtään yrityskauppaa. Seuraavana vuonna 2011 Keskon ainoat merkittävät taloudelliset tapahtumat koskivat citymarket.fi verkkokaupan julkaiseminen. Vuonna 2013 yritys avasi ruoka.citymarket.fi verkkokaupan, josta voi ostaa elintarvikkeita sekä

samana vuonna kaikkien Käyttötavararyhmän myymälöiden tuotteet löytyvät myös verkkokaupasta.

Kesko on tarkastelujakson aikana myynyt merkittävästi liikekiinteistöjä vapauttaakseen pääomia muuhun liiketoimintaan. Tämä näkyy muun muassa useana yritysostona sekä vahvana panostamisena verkkokauppaan erityisesti vuosina 2012 – 2013. Keskon organisaatorakennetta on muutettu tarkastelujaksolla yrityskauppojen sekä muiden syiden takia useaan otteeseen. Tällä on vain suora vaikutus raportointikäytäntöihin, joka omalta osaltaan heikentää Keskon tunnuslukujen vertailukelpoisuutta.

5.3.4. Yrityksen toiminnan laajuuden arviointi

Tässä luvussa arvioidaan yrityksen liiketoiminnan laajuutta liikevaihdon ja taseen loppusumman näkökulmasta. Kesko Oyj on vuosikertomuksissaan ilmoittanut liikevaihdon sekä yritystasolla että liiketoimintatasolla, mutta tietoja taseen loppusummasta ei ole saatavilla liiketoimintatasolla. Kuten edellä on jo mainittu, muutokset Keskon raportointirakenteessa tekevät liiketoimintatasoisesta analysoinnista hankalaa. Tämän takia yritystoiminnan laajuutta tarkastellaan vain yritystasolla. Vuonna 2003 Keskon liikevaihto oli kokonaisuudessaan 7070,2 miljoonaa euroa, joka on tarkastelukaudella kasvanut 9315,2 miljoonaan euroon vuoteen 2013 mennessä. Liikevaihto on siis kasvanut keskimäärin 2,5 %:a vuosittain. Vuonna 2003 Keskon taseen loppusumman arvo on ollut 3069,1 miljoonaa euroa ja se on kasvanut 4361,8 miljoonaan euroon vuoteen 2013 mennessä. Taseen loppusumma on siis kasvanut keskimäärin 3,2 %:a vuosittain. Kuvassa 5.24 on esitetty liikevaihdon ja taseen loppusumman kehitys vuosina 2003 – 2013.



Kuva 5.24 Liikevaihdon ja taseen loppusumman kehitys vuosina 2003 – 2013.

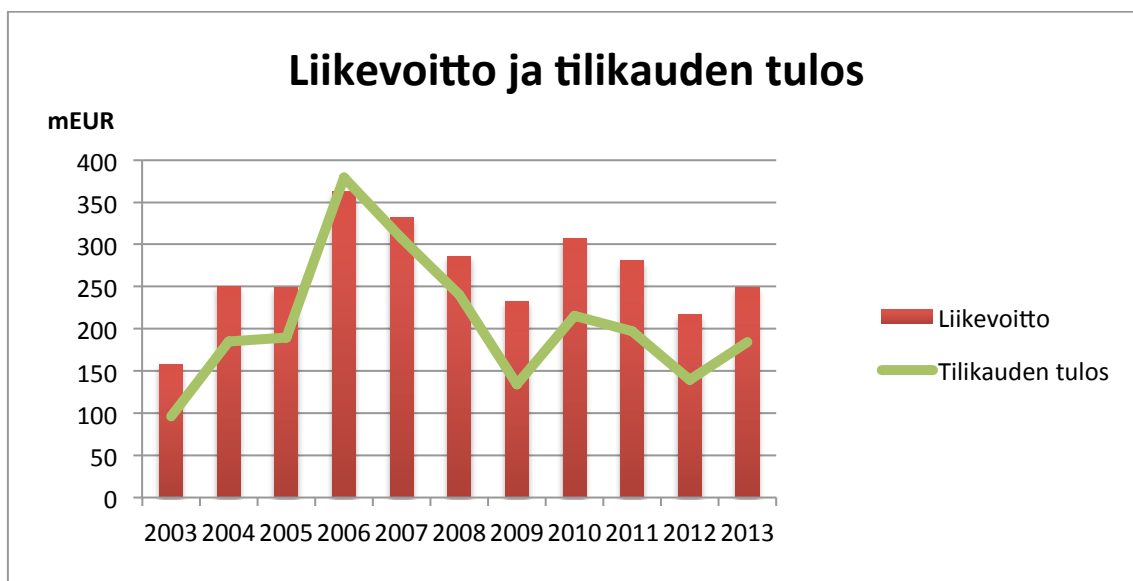
Kuvasta 5.24 voidaan huomata, ettei yrityksen toiminnan laajuudessa ole tapahtunut merkittäviä muutoksia yksittäisten vuosien välillä. Liikevaihdon kasvu on pääosin saavutettu investoimalla uusiin myymälöihin ja ostamalla tytäryrityksiä. Vuoden 2009 lii-

kevaihdon ja taseen loppusumman vähentymistä selittää Kauko-Telkon myynti vuonna 2009, minkä takia pelkästään liikevaihto laski yli 200 miljoonaa euroa vuositasona. Kuvassa 5.24 voidaan myös huomata, että liikevaihdon ja taseen loppusumman vuosittaiset muutokset ovat samansuuntaisia. Tätä näkemystä vahvistaa se, että molempien tunnuslukujen suhteellinen muutos tarkastelujaksolla on melkein samansuuruinen. Tästä voidaan päätellä, ettei Kesko ole pystynyt kasvattamaan liikevaihtoaan nykyisillä pääomilla, vaan kasvu on vaatinut suhteellisesti yhtä suuren investoinnin kuin on ollut saavutettu liikevaihdon kasvu.

5.3.5. Absoluuttinen kannattavuus

Tässä luvussa tarkastellaan Keskon kannattavuutta absoluuttisten tunnuslukujen valossa. Absoluuttisten tunnuslukujen pohjalta ei voida tehdä tulkintoja kannattavuudesta yksittäisen vuoden osalta, mutta voidaan analysoida kehitystä koko tarkastelujaksolla. Keskon vuosikertomuksissa ilmoitetaan liikevoitto sekä yritystasolla että toimialoittain, mikä mahdollistaa toimialatasoisen analysoinnin liikevoiton osalta. Tilikauden tulos on vuosikertomuksista saatavilla vain yritystasolla, joten tämän tunnusluvun osalta analysointi rajautuu yritystasolle.

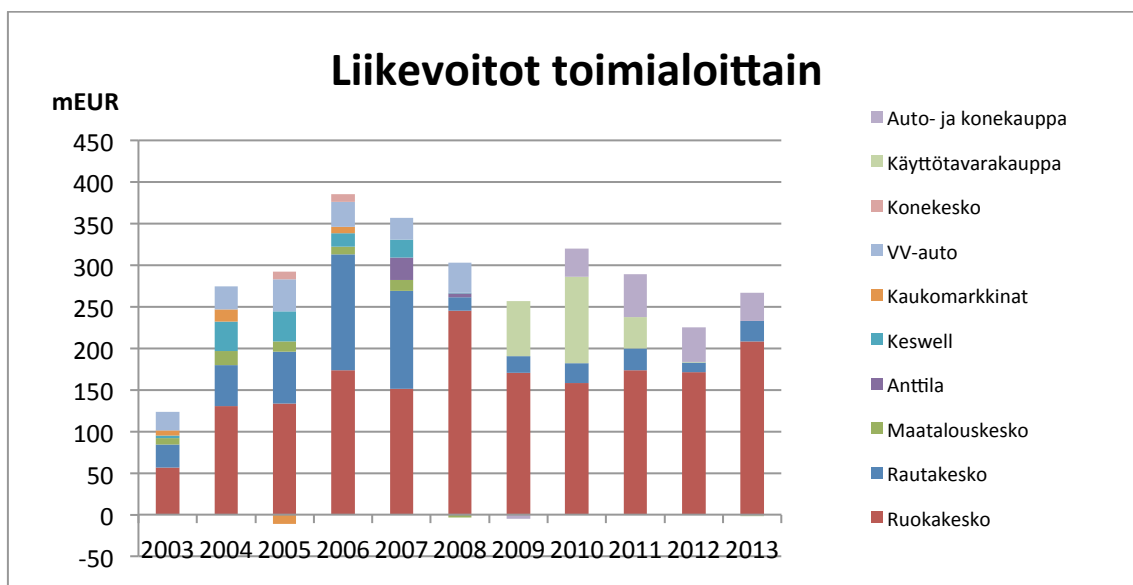
Yritystasolla Keskon absoluuttinen kannattavuus on yli kaksinkertaistunut vuosien 2003 – 2006 aikana 158 miljoonasta 363 miljoonaan euroon. Tilikauden tulos on kehittynyt vielä paremmin, koska se on kasvanut 96 miljoonasta 380 miljoonaan samalla ajanjaksolla. Liikevoiton nopeaa kasvua selittää osittain raportoitujen lukujen osalta tilinpäätösstandardin vaihtuminen FAS – standardista IFRS- standardiin vuonna 2004, jolloin liikevoitto kasvoi 59 %:a edelliseen vuoteen verrattuna. Kesko ei ilmoita raportointistandardin vaikutusta tähän liikevoiton muutokseen, joten tämän muutoksen tarkkaa vaikutusta ei ole mahdollista analysoida. Tilikauden tulos on kasvanut merkittävästi omaisuuden myynnistä saaduilla kertaluonteisilla myyntivoitoilla. Keskon strategiana on ollut strategisesti vähäpätöisten kiinteistöjen myyminen ja näiden vuokraaminen takaisin Keskon käyttöön. Kesko on kirjannut vuosien 2003 – 2013 aikana yhteensä yli 550 miljoonaa euroa kertaluonteisia myyntivoittoja omaisuuden myymisestä. Tilikauden tulokseen raportointistandardin vaihtumiselle ei ole niin merkittävää vaikutusta kuin liikevoittoon. Tämä johtuu siitä, että raportointistandardit eroavat käytännössä tuloslaskelman kuluerien erilaisesta jakamislogiikasta. Kuvassa 5.25 on esitetty Keskon liikevoiton ja tilikauden tuloksen muutokset tämän työn ajanjaksolla. Omaisuuden myyntivoitot ovat selityksenä Keskon korkeaan tilikauden tulokseen, koska melkein jokaisena vuotena yritys on kirjannut suuria kertaluonteisia myyntivoittoja omaisuuden myymisestä.



Kuva 5.25 Keskon liikevoitto ja tilikauden tulos vuosina 2003 – 2013.

Vuodesta 2006 lähtien Keskon liikevoitto ja tilikauden tulos ovat laskeneet pitkällä tarkasteluvälillä. Tilikauden tuloksen voimakkaaseen laskuun on syynä pienemmät myyntivoitot omaisuuden myynnistä sekä arvonalentumiskirjaukset Anttila-liiketoiminnoista.

Keskon osalta toimialojen kehityksen analysointi liikevoiton näkökulmasta on hankalaa, koska yritys on myynyt muun muassa Kaukomarkkinoiden liiketoiminnot vuonna 2007. Kesko on myös muuttanut raportointirakennettaan jokaisena vuotena 2003 - 2008. Kuvasssa 5.26 on esitetty kaikkien Keskon toimialojen liikevoiton kehitys, vaikka usean toimialan kohdalta lukuarvoja ei ole saatavilla kuin osalta tarkasteltavista vuosista. Ruokakaupan liikevoitto on lähes nelinkertaistunut vuosien tarkastelujaksolla. Samalla ajanjaksolla Rautakaupan liikevoitto on kasvanut voimakkaasti ja taas laskenut melkein nollatulokseen, vaikka tähän toimialaan on yhdistetty Maatalouskeskon liiketoimintoja. Käyttötavarakaupan edeltäjä Keswell on tehnyt voitollista tulosta vuosina 2003 – 2007, minkä jälkeen se yhdistettiin uudeksi Käyttötavarakauppa-toimialaksi vuonna 2008. Käyttötavarakauppa on tehnyt vuosina 2009 – 2011 hyvää tulosta liikevoitolla mitattuna, jonka jälkeen toimialan liikevoitto on laskenut voimakkaasti ja vuosina 2012 ja 2013 toimialan tulos on ollut käytännössä nollatulos.



Kuva 5.26 Liikevoitot toimialoittain 2003 – 2013.

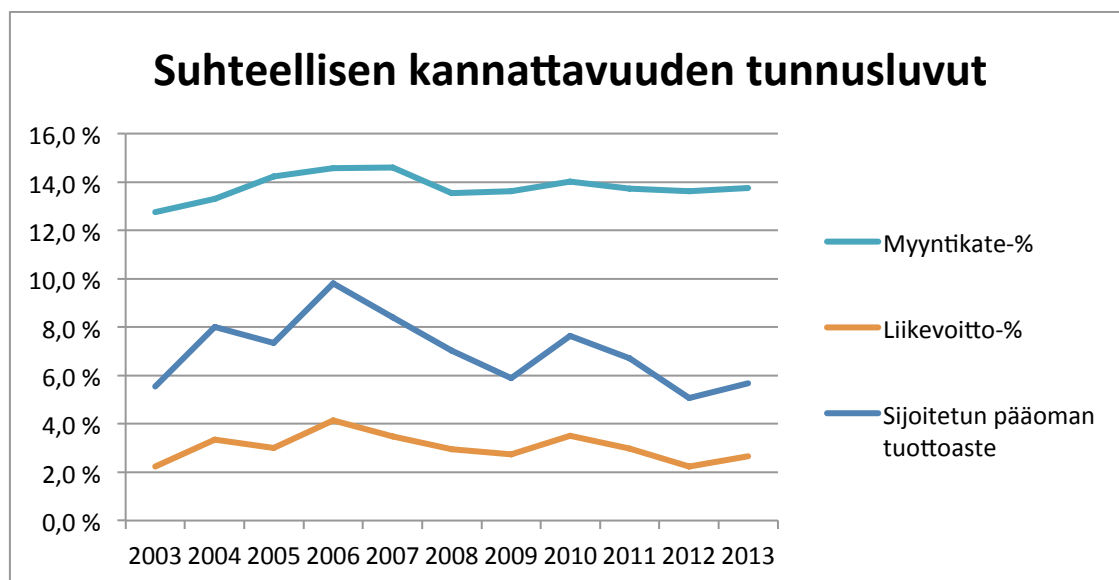
Keskon autokaupan toimiala on vuosina 2003 – 2008 ollut nimellä VV-auto, johon vuonna 2009 yhdistettiin Maatalouskeskon työkoneliiketoiminnot. Tämä toimiala on vuosina 2009 – 2013 raportoitu Auto- ja konekauppa toimialana. Vuosina 2003 – 2008 VV- auton liikevoitto on vaihdellut tasaisesti 22 miljoonan ja 38 miljoonan euron välillä. Vuonna 2009 Auto- ja konekaupan liikevoitto oli 5,1 miljoonaa euroa tappiollinen uudelleenjärjestelykulujen takia, minkä jälkeen liikevoitto on lähtenyt kasvuun ja on vaihdellut 34 - 52 miljoonan euron välillä.

Keskon muita itsenäisesti raportoitavia toimialoja ovat ajanjaksolla olleet Anttila, Kaukomarkkinat sekä Maatalouskesko. Näiden rakenne on kuitenkin muuttunut usein ja niiden toimintoja on siirretty muihin toimialoihin, joten näiden osalta ei ole mielekästä tehdä toimialakohtaista analyysia, koska ei ole saatavilla vertailukelpoisia lukuja usean vuoden ajalta.

5.3.6. Suhteellinen kannattavuus

Tässä luvussa tarkastellaan Keskon suhteellista kannattavuutta myyntikateprosentin, liikevoittoprosentin ja pääoman tuottoasteen näkökulmasta. Kesko esittää vuosikertomuksissaan tasetiedot vain yritystasolla, joten pääoman tuottoastetta tarkastellaan vain yritystasolla. Kesko ei myöskään esitä myyntikatetietoja toimialatasolla, joten myös tämän tunnusluvun osalta joudutaan tyytymään yritystason analysointiin. Liikevoittotiedot yritys esittää vuosikertomuksissa toimialatasolla, joten tämän tunnusluvun osalta voidaan suorittaa toimialakohtainen tarkastelu. Toimialarakenne on kuitenkin muuttunut tarkastelujaksolle useaan kertaan, joten kaikkien toimialojen osalta ei ole mahdollista tehdä pitkittäisanalyysia. Toimialakohtaiset luvut eivät yksinkertaisesti sanottuna ole tarpeeksi vertailukelpoisia, jotta niistä voitaisiin tehdä tarkempaa analyysia.

Kuvassa 5.27 on esitetty Keskon suhteellisen kannattavuuden kehittyminen vuosien 2003 – 2013 aikana. Raportointistandardin muutokselle on vaikutus vuoden 2004 suhteellisen kannattavuuden tunnuslukuihin, koska tuloslaskelman kaava ja siten liikevoiton laskentatapa on muuttunut standardien myötä. Myyntikateprosentti on pysynyt suhteellisen vakiona, koska se on vaihdellut 12,8 % ja 14,6 % prosenttien välillä. Tämän luvun perusteella on kuitenkin hankala tehdä johtopäätöksiä kannattavuudesta, koska myyntikateluvut vaihtelevat paljon erilaisten tuotevalikoimien välillä.



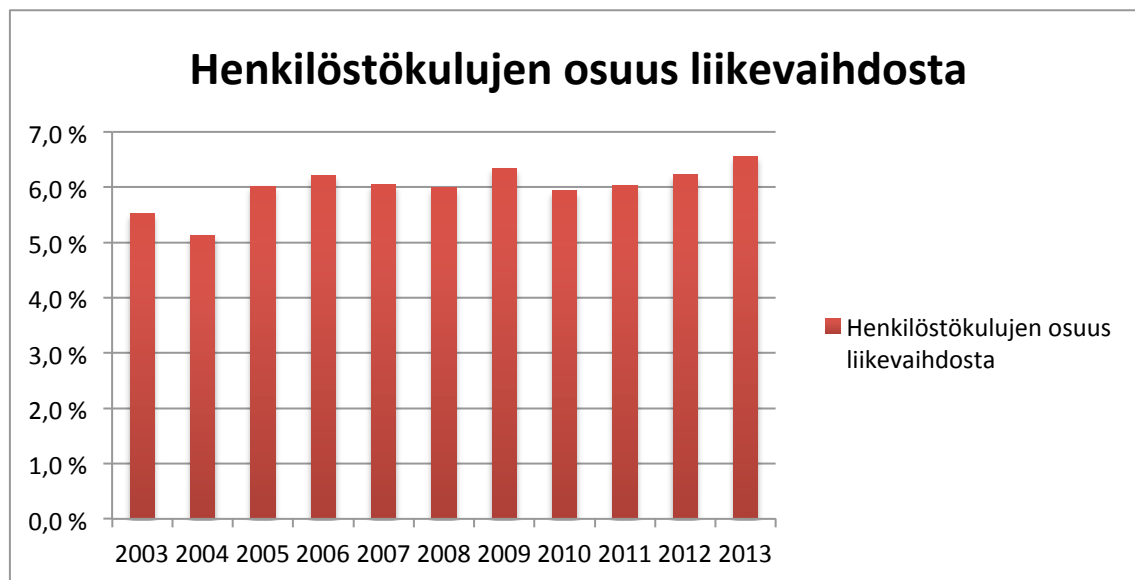
Kuva 5.27 Suhteellisen kannattavuuden kehitys 2003- 2013.

Keskon liikevoittoprosentti on pysynyt ajanjaksolla suhteellisen vakiona, koska se on vaihdellut ainoastaan 2,2 % ja 4,1 % välillä. Tätä voidaan pitää heikkona tasona, koska yleisesti alle 5 %:n liikevoittoprosentit kertovat heikosta kannattavuudesta.

Sijoitetun pääoman tuottoaste on kuvan 5.27 perusteella noussut vuosien 2003 – 2005 aikana, jolloin se on saavuttanut hyvän tason ollessaan 9,8 %:a. Tämän jälkeen pääoman tuottoaste on vaihdellut 5 – 8 %:n välillä, mikä kertoo tyydyttävästä kannattavuudesta. Keskon asettamat tavoitteet sijoitetun pääoman tuottoasteelle ovat kuitenkin tarkastelujaksolla vaihdelleet 12 – 16 %:n välillä, joten kannattavuus on yrityksen asettamiin tavoitteisiin nähden heikolla tasolla.

Keskon kannattavuutta tarkasteltaessa huomataan, että liikevoittoprosentti ja pääoman tuottoaste ovat heikentyneet vuosien 2006 – 2013 aikana, vaikka myyntikateprosentti on pysynyt käytännössä vakiona. Tästä voi tehdä johtopäätöksen, että tuotteiden myyntivoilyymista riippumattomat kustannukset ovat suhteellisesti kasvaneet, koska liikevoittoprosentti on laskenut liikevaihdon kasvaessa ja myyntikatteiden pysyessä vakiona. Tätä näkemystä vahvistaa kuvassa 5.28 esitetty henkilöstökustannusten suhteellisen osuuden kehittyminen tutkimuksen ajanjaksolla. Keskon osalta henkilöstökustannusten osuus liikevaihdosta on kasvanut suunnilleen yhden prosenttiyksikön tarkastelujaksolla, jolla

voidaan ajatella olevan suoraan yhden prosenttiyksikön vaikutus liikevoittoprosentin heikkenemiseen.



Kuva 5.28 Henkilöstökulujen osuus liikevaihdosta 2003 – 2013.

Henkilöstökulujen kasvulla on vaikutus myös pääoman tuottoasteen heikentymiseen, mutta tähän vaikuttaa luultavasti eniten heikot investoinnit. Kesko on investoinut kaupapaikkoihin mittavasti, jminkä seurauksena taseen loppusumma on kasvanut, mutta liikevoitto on puolestaan laskenut.

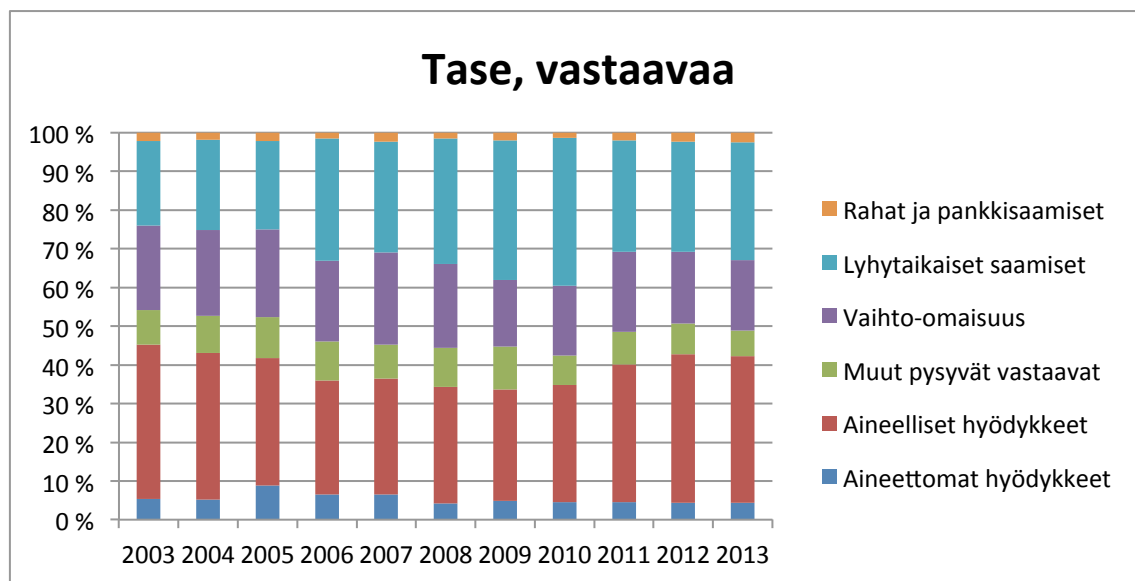
Keskon johto on asettunut pääoman tuottoasteelle tavoitearvon tarkastelujakson vuosina 2005 – 2013. Yritys ei kuitenkaan ole onnistunut saavuttamaan näitä asetettuja taloudellisia tavoitteita, vaikka niitä on laskettu tarkastelujakson viimeisinä vuosina. Pääoman-tuottoasteelle määriteltyä tavoitearvoa yritys ei ole saavuttanut kertaakaan tarkastelujaksolla. Tästä voisi päätellä, että yrityksen johto on tavoitellut liian korkeaa kannattavuutta tai sitten yrityksen johto ei ole onnistunut tehtävässään.

5.3.7. Taseen kehitys

Tässä luvussa tarkastellaan Keskon taseen omaisuus- ja rahoituserien suhteellisten osuuksien muutosta taseen loppusummasta. Taseen vastaavaa puolen omaisuuserät on tarkastelussa jaettu kuuteen eri luokkaan ja vastattavaa puolen rahoituslähteet on puolestaan jaettu kolmeen eri osaan. Keskon osalta tarkastelujaksolla ei ole tapahtunut yksittäisiä tapahtumia, joilla olisi merkittävä muutos taseen rakenteeseen.

Keskon taseen vastaavaa puolen omaisuuserät on jaettu kuvan 5.29 mukaisiin luokkiin. Yrityksen taseen vastaavaa puolella ei ole tapahtunut yksittäisiä suuria muutoksia ja joi-

denkin omaisuuserien osuudet ovat pysyneet tarkastelujakson aikana käytännössä vakiona.

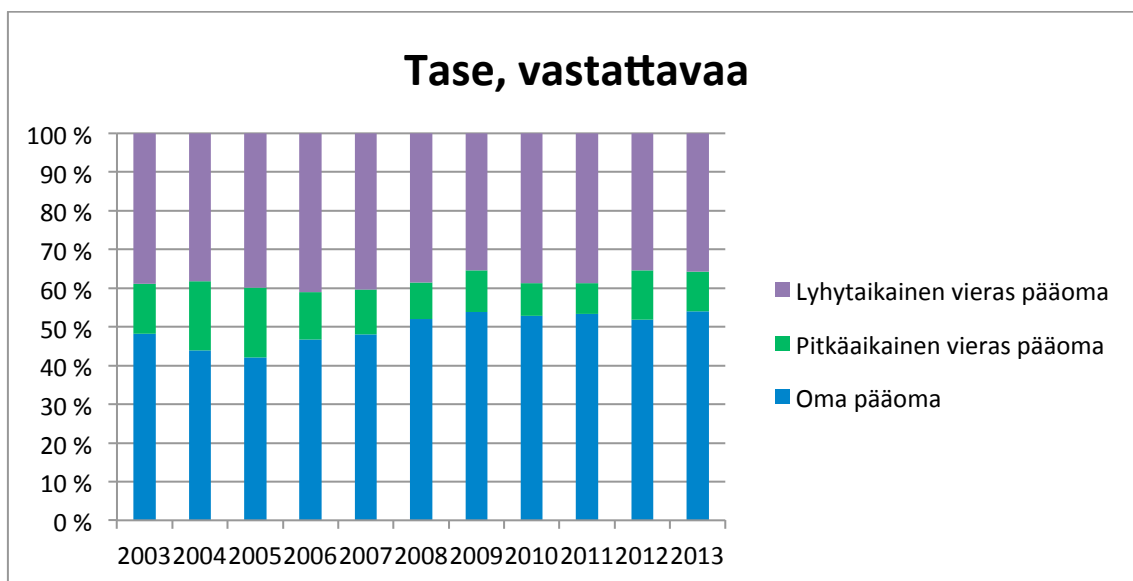


Kuva 5.29 Keskon taseen vastaavaa puolen suhteelliset osuudet 2003 – 2013.

Kuvasta 5.29 huomataan, että raha ja pankkisaamisten osuus on pysynyt lähes vakiona, koska näiden osuus on kasvanut tarkastelujaksolla 2,1 %:sta 2,6 %:iin. Muiden pysyvien vastaavien osuus on pysynyt suhteellisen vakiona, koska se on laskenut 8,9 %:sta 6,6 %:iin. Vaihto-omaisuuden osuus on myös pysynyt tasaisena, koska se on vaihdellut välillä 17 – 23 % ilman huomattavaa kehitystrendiä. Aineettomien hyödykkeiden osuus on kasvanut vuonna 2005 5,1 %:sta 8,6 %:iin yrityskaupoista syntyneiden liikearvojen takia. Tämän jälkeen aineettomien hyödykkeiden osuus on laskenut ja vuonna 2013 näiden osuus on ollut enää 4,3 %:a taseen loppusummasta.

Merkittävimmät muutokset omaisuuserien osuuksissa on ollut lyhytaikaisissa saamisissa ja aineellisissa hyödykkeissä. Lyhytaikaisten saamisten osuus on vuosina 2003 – 2010 kasvanut 22 %:sta 38 %:iin. Vuosien 2011 – 2013 aikana näiden osuus on kuitenkin laskenut 30 %:iin. Aineellisten hyödykkeiden osuus on laskenut 40 %:sta 29 %:iin vuosien 2003 – 2009 aikana. Tähän muutokseen on pääosin syynä Keskon strateginen päätös myydä liiketoimintakiinteistöjä, joita se on myynyt merkittävästi tänä ajanjaksona. Vuodesta 2009 vuoteen 2013 aineellisten hyödykkeiden osuus taseesta on kasvanut 29 %:sta 38 %:iin, koska yritys on investoinut merkittävästi uusiin kauppapaikkoihin.

Keskon vastattavaa puoli on jaettu kolmeen osaan kuvan 5.30 mukaisesti. Yrityksen rahoituslähteiden osuuksissa ei ole tapahtunut tarkastelujaksolla yksittäisiä tai merkittäviä muutoksia, koska suhteet ovat pysyneet samassa järjestyksessä.



Kuva 5.30 Taseen vastattavaa puolen erien suhteelliset osuudet 2003 -2013.

Kuvasta 5.30 nähdään, että oman pääoman osuus taseesta on vuosina 2003 – 2005 laskenut vähän, minkä jälkeen se on vähitellen noussut vuoteen 2013 asti. Oman pääoman osuus on koko tarkastelujaksolla kasvanut 48 %:sta 54 %:iin, joten yrityksen vakavaraisuus on parantunut. Samaan aikaan yrityksen pitkäaikaisen vieraan pääoman osuus on laskenut 13 %:sta 10 %:iin. Lyhytaikainen vieras pääoman on puolestaan tarkastelujaksolla laskenut 39 %:sta 36 %:iin. Vuosi 2005 on ainut jolloin suhteissa on ollut pieni muutos, kun oman pääoman osuus on ollut 42 %. Samana vuonna pitkäaikainen vieras pääoma on ollut 18 %:a ja lyhytaikainen vieras pääoma 40 %:a taseen loppusummasta.

Keskon rahoituksen lähteissä on siis tapahtunut vain pieniä muutoksia tarkastelujakson yksittäisien vuosien aikana, mutta pitkällä aikavälillä yrityksen omavaraisuus on parantunut 6 prosenttiyksikköä. Suhteellisia osuuksia tarkastellessa on siis Keskon oman pääoman osuus taseesta kasvanut merkittävästi ja vastaavasti vieras pääoman pienentynyt.

Omavaraisuusaste on yksi Keskon asettamista taloudellisista tavoitteista. Vuosina 2003 – 2007 tavoitearvo on ollut 40 – 45 %:a ja vuosina 2008 – 2013 40 – 50 %:a. Kesko on saavuttanut tarkastelujakson jokaisena vuotena omavaraisuusasteelle asetetun alarajan, mutta on puolestaan vuosina 2003 ja 2006 – 2013 ylittänyt tavoitearvon ylärajan. Kesko on siis onnistunut erittäin hyvin saavuttamaan vakavaraisuudella asetetut tavoitearvojen vähimmäisvaatimukset, mutta yläraja on mennyt useana vuotena rikki. Tästä voisi pohdita, että onko yrityksen omavaraisuusaste liian korkea ja tulisiko yrityksen jakaa omia pääomia osakkeenomistajille voitonjakona.

5.3.8. Yhteenveto yrityksen kannattavuuskehityksestä

Keskon kannattavuus on tämän tarkastelujakson ensimmäisinä vuosina parantunut melkein kaikkien tunnuslukujen perusteella. Vuoden 2006 jälkeen yrityksen kannattavuus

on kääntynyt laskuun sekä absoluuttisten että suhteellisten tunnuslukujen perusteella. Keskon toimialoista erityisesti Käyttötavarakaupan kannattavuus on laskenut voimakkaasti ja mennyt tappiolliseksi vuonna 2013. Tämän lisäksi Rautakaupan kannattavuus on myös heikentynyt voimakkaasti ajanjakson loppupuolella.

Keskon on pyrkinyt kasvamaan voimakkaasti investoimalla kauppapaikkoihin, joka on kasvattanut taseen loppusumman 3069 miljoonasta 4062 miljoonaan euroon. Vastaavasti Kesko on kuitenkin myynyt merkittävästi liikekiinteistöjä vuosina 2003 - 2009, joka on laskenut aineellisten hyödykkeiden osuutta taseessa. Muista taseen omaisuuseristä lyhytaikaisten saamisten osuus on vastaavasti kasvanut tarkastelujaksolla vajaat 10 prosenttiyksikköä, mutta muuten taseen vastaavaa puolelle ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Edellä mainitut investoinnit on rahoitettu pääosin omalla pääomalla, koska koko tarkastelujakson aikana Keskon oman pääoman osuus taseen loppusummasta on kasvanut ja vieraan pääoman osuus vähentynyt.

Näitä mittavia investointeja ei ole saatu hyvin kannattaviksi, koska liikevoitto on euro-määräisesti laskenut samalla ajanjaksolla. Pääoman tuottoastetta pidetään yleisesti tärkeimpänä kannattavuuden tunnuslukuna, koska se kertoo kuinka hyvin sijoitetut pääomat on saatu tuottamaan voittoa. Tämän perusteella voidaan todeta, että Keskon kannattavuus on heikentynyt merkittävästi ja kannattavuus on heikon ja tyydyttävän välillä.

5.4. Yritysten välinen kannattavuusvertailu

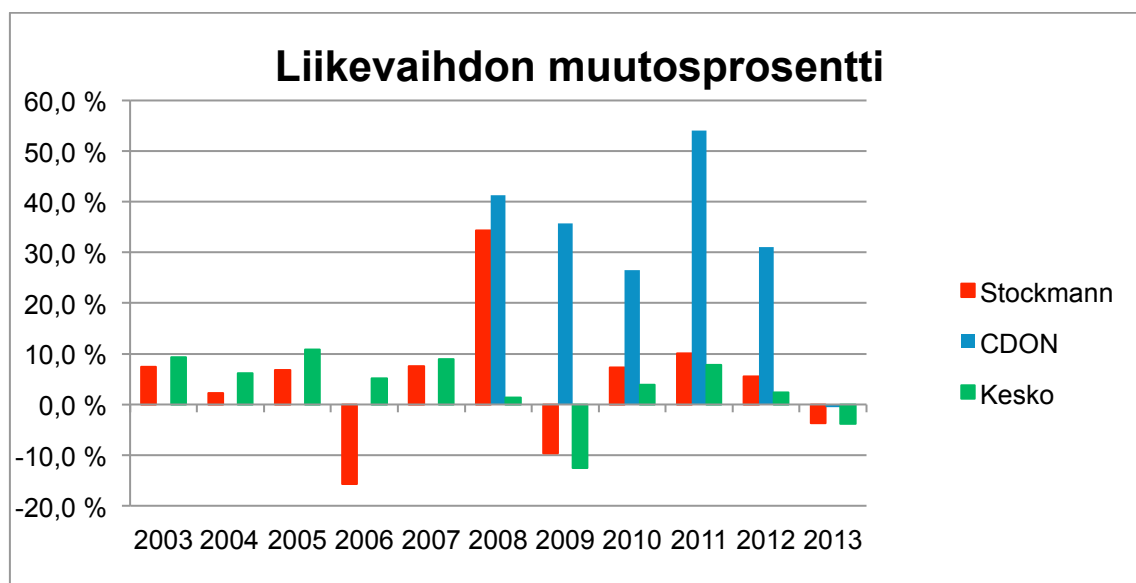
Tässä luvussa vertaillaan edellisten lukujen tulosten perusteella tarkasteluun valittujen yritysten kannattavuuskehitystä. Tässä työssä tarkasteltavat yritykset ovat kooltaan erisuuruisia, joten absoluuttisten tunnuslukujen perusteella tapahtuva vertailu ei ole mielekästä. Tämän takia tässä luvussa yrityksiä vertaillaan vain suhteellisten tunnuslukujen perusteella.

5.4.1. Liikevaihdon ja taseen kehitys yritysten välillä

Liikevaihto ja taseen loppusumma ovat absoluuttisia rahamääräisiä tunnuslukuja, joten nämä tunnusluvut eivät ole sopivia erisuuruisten yritysten keskinäiseen vertailuun. Tämän vuoksi tässä luvussa tarkastellaan yritysten liikevaihdon suhteellista kasvua eli kuinka paljon liikevaihto on prosentuaalisesti muuttunut edelliseen tilikauteen verrattuna. Tässä luvussa tarkastellaan myös yritysten liikevaihdon ja taseen kehitystä suhdeluvulla. Kun liikevaihto suhteutetaan taseen loppusummaan, saadaan suhdeluku, joka kertoo kuinka paljon liikevaihtoa saadaan aikaiseksi sijoitettuun pääomaan suhteutettuna. Tämän suhdeluvun perusteella voidaan arvioida suhteellisesti liikevaihdon ja taseen loppusummien kehitystä erisuuruisten yritysten välillä.

Liikevaihdon muutosta tarkastellaan Stockmannin ja Keskon osalta vuosien 2003 - 2013 ajanjaksolta ja CDON Groupin osalta vuosilta 2007 - 2013. Edellisissä luvuissa on esitetty yrityskohtaisesti keskimääräinen vuosittainen liikevaihdon kasvuprosentti koko

tarkastelujaksolta, mutta seuraavassa tarkastellaan kehitystä vuositasolla. Kuvassa 5.31 on esitetty kaikkien tarkasteltavien yritysten liikevaihdon muutosprosentit vuosittain. Stockmannin osalta voidaan heti todeta, että Autoryhmän myynti vuonna 2006 ja Lindeixin osto vuonna 2007 ovat syynä suuriin muutoksiin liikevaihdossa. CDON Groupin osalta liikevaihdon suuret kasvuprosentit ovat pääosin seurausta merkittävistä yritysostoista vuosina 2007 – 2011.



Kuva 5.31 Yritysten liikevaihdon muutos vuosittain.

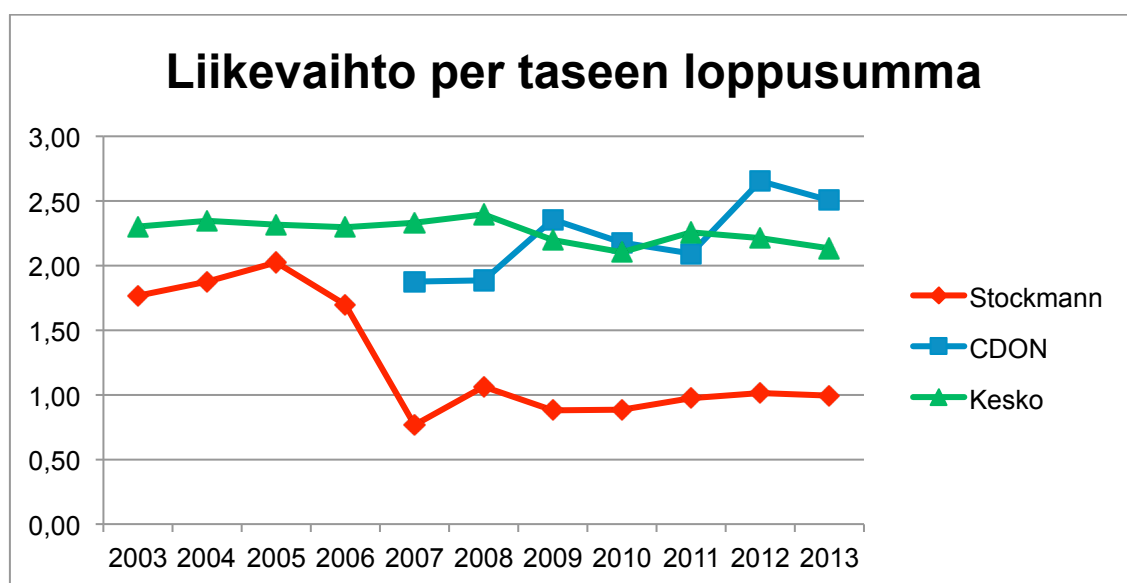
Kuvan 5.31 perusteella huomataan, että vuositasolla liikevaihto on jokaisen yrityksen osalta kasvanut lukuun ottamatta vuosia 2009 ja 2013. Globaalin talouskriisin vaikutus on varmasti näkynyt Stockmannin ja Keskon liikevaihdon laskuna vuonna 2009, mutta samana vuonna CDON Group kuitenkin kasvatti liikevaihtoaan lähes 36 %. CDON Groupin liikevaihdon kasvuun vaikuttaa merkittävästi yritysostot. Vuosina 2010 – 2012 kaikkien yritysten liikevaihdot ovat kasvaneet, mutta vuonna 2013 kaikkien kolmen yrityksen liikevaihdot ovat laskeneet. Tämän perusteella voidaan olettaa, että toimialan yleinen kehityssuuntaus on vaikuttanut kaikkien yritysten myyntiin. Tätä näkemystä vahvistaa se, että Stockmannin ja Keskon liikevaihdon muutosprosentit ovat käytännössä identtiset lukuun ottamatta vuosia 2006 – 2007. Jos Stockmannin liikevaihdon muutoksesta saataisiin poistettua vuosien 2006 ja 2007 yrityskaupat, voisi sen kehitys olla samankaltainen kuin Keskon koko tarkastelujaksolla.

CDON Groupin osalta on hankala arvioida orgaanista liikevaihdon kasvua, koska vuosittaiset yritysostot ovat kasvattaneet merkittävästi liikevaihtoa. Tätä näkemystä vahvistaa se, että yrityksen liikevaihto on heti pienentynyt vuonna 2013, jolloin yritysostot eivät ole kasvattaneet liikevaihtoa.

Yhteenvetona kaikkien yritysten liikevaihdon kehityksestä voidaan sanoa, että kuluttajien kulutuskäyttäytyminen ja sen seurauksena vähittäiskaupan alan yleinen kehitys vai-

kuttaa käytännössä kaikkien yritysten myynnin kehitykseen. Yksikään yritys ei siis ole pystynyt kasvattamaan orgaanisesti liikevaihtoaan toimialan yleistä kehitystä paremmin. Erityisen mielenkiintoista on huomata, ettei CDON Group ole puhtaana verkkokauppayrityksenä pystynyt orgaanisesti kasvamaan muita yrityksiä merkittävästi paremmin. Vähittäiskauppaa tutkivassa kirjallisuudessa on arvioitu verkkokaupan kasvattavan markkinaosuutta juuri myymäläkauppojen kustannuksella, mutta tämä tulos ei ainakaan täysin vahvista tätä näkemystä.

Kuvassa 5.32 on esitetty yritysten liikevaihdot suhteutettuna yritysten taseen loppusummiin. Tämän suhdeluvun perusteella voidaan päätellä kuinka paljon yritykset ovat joutuneet investoimaan kasvattaakseen liikevaihtoaan. Tämän perusteella voidaan myös vertailla yritysten välisiä eroja sijoitettujen pääomien ja liikevaihdon suhteissa.



Kuva 5.32 Liikevaihto suhteutettuna taseen loppusummaan yrityksittäin.

Kuvasta 5.32 huomataan heti, että yritysten välillä on suuria eroja liikevaihdon ja taseen loppusumman välillä. CDON Group on pystynyt kasvattamaan liikevaihtoaan suhteessa taseen loppusummaan tarkastelujaksolla, kun taas Keskon ja Stockmannin osalta liikevaihto suhteutettuna taseen loppusummaan on laskenut. Tästä voidaan päätellä, että CDON Group on ainoana yrityksenä pystynyt tehokkaasti kasvattamaan liikevaihtoa tehtyjen investointien myötä. Stockmannin osalta kehitys on ollut täysin päinvastainen, koska merkittävä investointi Lindex yritykseen vuonna 2006 on käytännössä puolittanut liikevaihdon suhteutettuna taseeseen. Keskon osalta tämän suhdeluvun kehitys on ollut maltillista, koska suhdeluku on pysynyt koko tarkastelujakson 2,1 – 2,4 välillä.

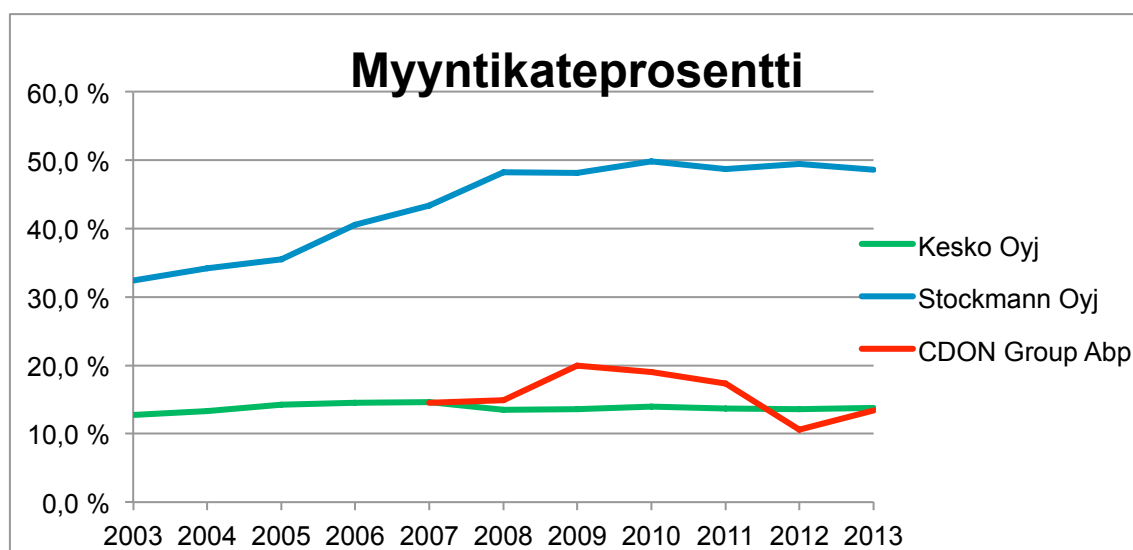
Yhteenvedona voidaan todeta, että Stockmannin harjoittama vähittäiskauppa vaatii merkittäviä taloudellisia panostuksia myynnin aikaansaamiseksi, koska vuosien 2008 – 2013 aikana yritys on saanut sijoitettua euroa kohden muodostettua suunnilleen yhden euron liikevaihdon. Kesko puolestaan pystyy sijoitetulla pääomalla muodostamaan pal-

jon enemmän liikevaihtoa suhteessa Stockmanniin, koska sen suhdeluku on kaksinkertainen Stockmanniin verrattuna. CDON Group pystyy kaikista tehokkaimmin muodostamaan liikevaihtoa sijoitetulla pääomalla, koska se on pystynyt tarkastelujakson viimeisinä vuosien muodostamaan yhden euron pääomalla yli 2,5 euroa liikevaihtoa. Tähän on osittain syynä yritysten erilaiset strategiat liiketoimintakiinteistöjen omistamisessa sekä jakelukanavissa. Kesko on koko tarkastelujakson keventänyt tasettaan myymällä liiketoimintakiinteistöjä, kun taas Stockmann on myynyt näitä vähäisesti. CDON Groupin korkeampaan suhdelukuun on varmasti osasyynä yrityksen keskittyminen verkkokauppaa, joka vaatii huomattavasti vähemmän pääomia kuin fyysiset myymälätilat. Tämä on merkittävä tulos, koska yleisesti vähittäiskaupassa liikevaihto ja sen muutokset ovat keskeisin tekijä yritysten kannattavuudelle. Voidaan olettaa siis, että verkkokauppaan investoimalla saadaan kasvatettua liikevaihtoa paremmin kuin panostamalla fyysisiin myymälätiloihin.

5.4.2. Suhteellisen kannattavuuden kehitys yritysten välillä

Tässä luvussa vertaillaan yrityksiä suhteellisen kannattavuuden tunnusluvuilla. Suhteelliset tunnusluvut mahdollistavat erisuuruisten yritysten keskinäisen vertailun, joten tässä luvussa tarkastellaan yritysten kannattavuuskehitystä kaikilla tässä työssä käytetyillä suhteellisen kannattavuuden tunnusluvuilla. Yritysten toimialajaottelut poikkeavat merkittävästi toisistaan, joten toimialatason vertailu ei ole mielekästä, vaan keskitytään pelkästään yritystason vertailuun.

Yritysten myyntikateprosentit poikkeavat merkittävästi toisistaan, vaikka kaikki toimivat vähittäiskaupanalalla ja myyvät yleisesti katsottuna samanlaisia tuotteita. Kuvassa 5.33 on esitetty kaikkien yritysten myyntikateprosenttien kehitys tarkastelujaksolla. CDON Groupin osalta luvut on esitetty vasta vuodesta 2007 alkaen ja muiden osalta vuosien 2003 – 2013 ajanjaksolta.

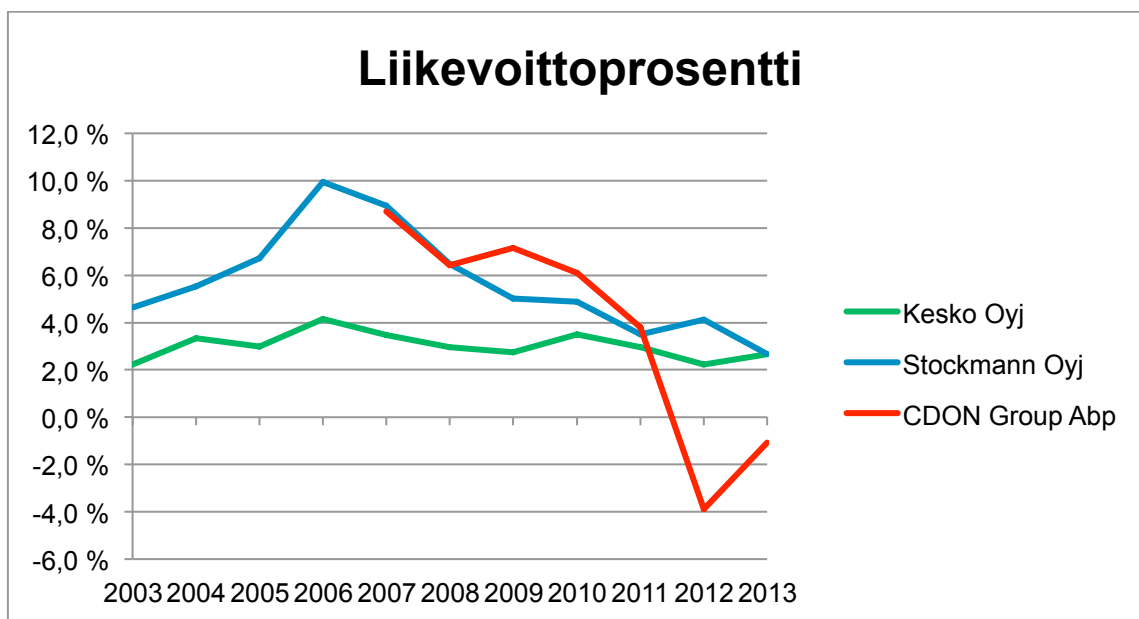


Kuva 5.33 Yritysten myyntikateprosenttien kehitys tarkastelujaksolla.

Kuvasta 5.33 huomataan kaksi mielenkiintoista tulosta. Stockmannin myyntikateprosentti on ollut koko tarkastelujaksolla merkittävästi parempi kuin Keskon tai CDON Groupin myyntikateprosentit. Stockmannin myyntikateprosentti on vaihdellut tarkastelujaksolla 32,4 – 49,9 % välillä, kun taas Keskon myyntikateprosentti on vaihdellut 12,8 – 14,6 % välillä ja CDON Groupin välillä 10,6 -20,0 % välillä. Stockmannin erittäin korkea myyntikateprosentti ja heikko liikevoittoprosentti kertovat siitä, että yrityksen kulu-rakenne on muihin yrityksiin nähden raskas. Stockmannin osalta henkilöstökulut ja liiketoiminnan muut kulut muodostavat muita yrityksiä selvästi suuremman osan koko yrityksen kuluista. Jos Stockmannin myyntikateprosentit olisivat Keskon tai CDON Groupin tasolla, olisi yrityksen kannattavuus tappiollinen nykyisellä kulurakenteella. Stockmannin liiketoiminnan muiden kulujen tarkempi analysointi voisi tuoda esille mielenkiintoisia asioita, jotka ovat mahdollisesti syynä liikevoittoprosentin heikentymiseen. Vuosikertomusten perusteella ei kuitenkaan ole mahdollista analysoida kyseisiä kulueriä tarkemmin.

Toinen mielenkiintoinen tulos on, että Stockmannin myyntikateprosentti on käytännössä parantunut koko tarkastelujakson, kun taas Keskon ja CDON Groupin vastaavat luvut ovat pysyneet tarkastelujakson aikana lähes vakiona. Stockmannin myyntikateprosentti on parantunut merkittävästi Lindexin yritysoston myötä ja se on tarkastelujaksolla parantunut 16,2 prosenttiyksikköä. Keskon myyntikateprosentti on tarkastelujaksolla parantunut vain yhden prosenttiyksikön ja CDON Groupin puolestaan laskenut 1,1 prosenttiyksikköä vuosien 2007 – 2013 aikana. Myyntikateprosentin erisuuruiset arvot yritysten välillä ovat mahdollisesti seurausta erilaisista tuotevalikoimista sekä tunnusluvun kehitykseen ovat vaikuttaneet varmasti erilaiset muutokset yritysten tuotevalikoimissa tarkastelujaksolla.

Yritysten liikevoittoprosentit poikkeavat myös merkittävästi toisistaan. Stockmannin ja Keskon liikevoittoprosentit ovat parantuneet vuosina 2003 – 2006, jonka jälkeen liikevoittoprosenttien kehityssuuntaus on kuitenkin kaikilla yrityksillä ollut laskeva. Muutoksen suuruus vaihtelee kuitenkin yrityksittäin. Kuvassa 5.34 on esitetty kaikkien yritysten liikevoittoprosenttien kehitykset yritysten tarkastelujaksojen ajalta.

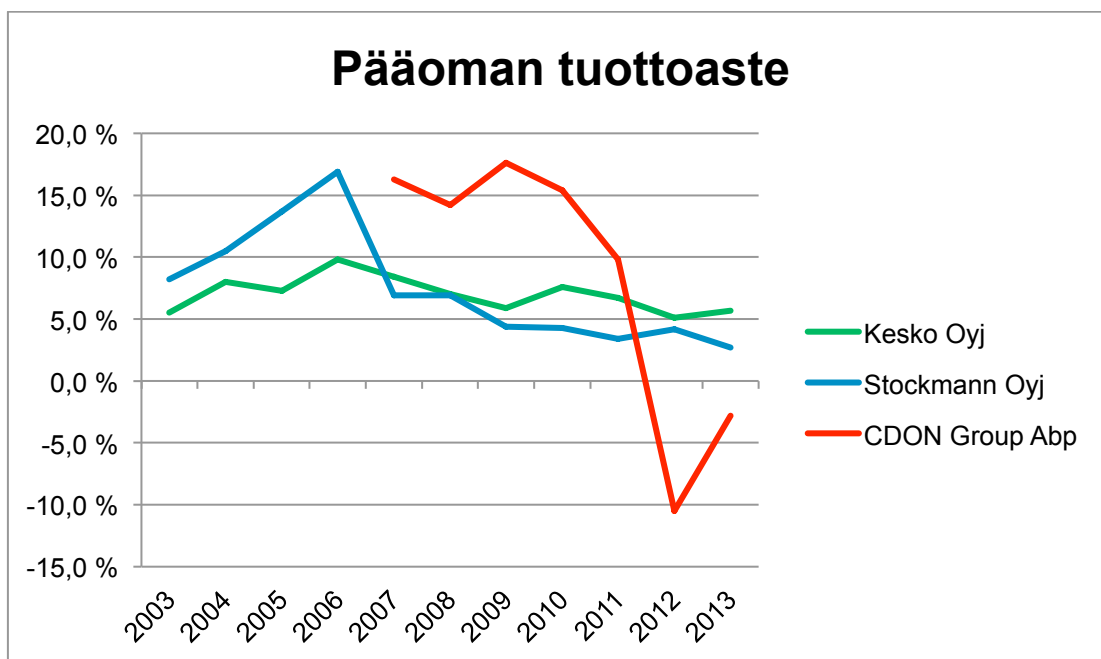


Kuva 5.34 Yritysten liikevoittoprosenttien kehitys tarkastelujaksolla.

Stockmannin liikevoittoprosentti on ollut vuosien 2003 – 2008 aikana suunnilleen kaksinkertainen Keskon vastaavaan nähden, mutta tämän jälkeen Stockmannin liikevoittoprosentti on laskenut jyrkästi ja vuonna 2013 molempien yritysten liikevoittoprosentit ovat yhtä suuret 2,7 %:a. CDON Groupin osalta liikevoittoprosentin lasku on ollut vielä jyrkempää, koska vuonna 2007 yrityksen liikevoittoprosentti on ollut hyvällä tasolla 8,7 %:a, jonka jälkeen se on laskenut jyrkästi ja on vuosina 2012 ja 2013 ollut tappiollinen.

Kaikkien yritysten liikevoittoprosentit ovat siis koko tarkastelujaksolla laskeneet, mutta Kesko on yrityksistä parhaiten pystynyt säilyttämään kannattavuustasonsa. CDON Groupin osalta lasku on ollut kaikista suurin, koska yrityksen operatiivinen kannattavuus on ollut tappiollista vuodesta 2012 lähtien.

Yritysten kannattavuus pääoman tuottoasteella mitattuna vaihtelee myös merkittävästi yritysten välillä, minkä lisäksi yrityskohtaisten tunnuslukujen muutokset vaihtelevat merkittävästi tarkastelujaksolla. Kuvassa 5.35 on esitetty yritysten kannattavuuskehitys pääoman tuottoasteella tarkasteltuna.



Kuva 5.35 Yritysten pääoman tuottoasteiden kehitys tarkastelujaksolla.

Stockmannin pääoman tuottoaste on ollut hyvällä tasolla tarkastelujakson alussa ja selkeästi parempi kuin Keskon, jonka pääoman tuottoaste on ollut tyydyttävällä tasolla. Stockmannin ja Keskon pääoman tuottoasteet ovat parantuneet vuosina 2003 – 2006, mikä on looginen seuraus siitä, että liikevoittoprosentti on myös parantunut kyseisenä ajanjaksona. Vuodesta 2007 lähtien Keskon ja Stockmannin pääoman tuottoasteet ovat heikentyneet käytännössä vuoteen 2013 asti. Stockmannin osalta lasku on ollut voimakkaampaa, koska sen pääoman tuottoaste on romahtanut vuonna 2007 16,9 %:sta 6,9 %:iin Lindexin yritysoston seurauksena ja on jatkanut edelleen laskua.

CDON Groupin osalta pääoman tuottoastetta voidaan tarkastella vasta vuodesta 2007 lähtien. CDON Groupin pääoman tuottoaste on ollut erittäin hyvällä tasolla vuosina 2007 – 2010, koska tunnusluvun arvo on ollut välillä 14,2 – 17,6 %. Saman ajanjakson aikana Stockmannin ja Keskon kannattavuus on puolestaan laskenut tyydyttävän ja heikon tasolle. CDON Groupin kannattavuus on kuitenkin tämän jälkeen romahtanut vuodessa 9,8 %:sta -10,5 %:iin pääoman tuottoasteella mitattuna. Kuvasta 5.35 huomataan mielenkiintoinen ilmiö näiden kolmen yrityksen kannattavuudesta. Tarkastelujakson alussa Stockmann on ollut yrityksistä kannattavin, jonka jälkeen vuosien 2007 – 2011 ajan CDON Group on ollut yrityksistä kannattavin ja viimeiset vuodet 2012 – 2013 on puolestaan Kesko ollut yrityksistä kaikista kannattavin.

Tarkastelujakson viimeisten vuosien aikana on ollut useita globaaleja talouskriisejä, jotka ovat varmasti vaikuttaneet yritysten myyntiin. Taantuma on luultavasti vaikuttanut kyseisistä yrityksistä vähiten Keskoon, koska sen myynnistä suurin osa tulee elintarvikkeiden ja muiden perushyödykkeiden myynnistä. Yleisesti voidaan ajatella, että kysynnän lasku vaikuttaa vähemmän perushyödykkeisiin kuin ylellisyshyödykkeisiin.

Stockmann ja CDON Group myyvät Keskoa enemmän näitä ylellisyshyödykkeitä, joka voi olla osittain syynä siihen, että Kesko on ollut yrityksistä kannattavin vuosina 2011 – 2013.

Yhteenvetona kaikkien yritysten suhteellisesta kannattavuudesta voidaan todeta, että myyntikatteella mitattuna yritysten kannattavuus on pysynyt suhteellisen vakiona tai jopa kasvanut. Vastaavasti liikevoittoprosentit ja pääoman tuottoasteet ovat laskeneet merkittävästi tarkastelujakson loppua kohden. Tuotteiden myynnistä jääneet katteet eivät siis ole riittäneet kattamaan liiketoiminnan muiden kulujen kasvua, koska liikevoittoprosentit ovat laskeneet vaikka myyntikateprosentit eivät ole laskeneet. Liikevoittoprosenttien heikkeneminen sekä kaikkien yritysten taseen loppusummaa kasvattavat investoinnit ovat keskeinen syy pääoman tuottoasteiden merkittävälle laskulle kaikissa yrityksissä. Yrityskohtaiset erot suhteellisen kannattavuuden tunnusluvuissa on myös mielenkiintoinen tulos. Tämän täytyy olla seurausta hyvin erilaisista kustannusrakenteista yritysten välillä. Stockmann saa myydyistä tuotteista selvästi korkeimman myyntikatteen, mutta yrityksen muut kustannukset ovat taas muita yrityksiä suuremmat, koska liikevoittoprosentilla tarkasteltuna Stockmann ei enää ole kannattavin yritys. Tästä voisi tehdä johtopäätöksen, että CDON Group puhtaana verkkokauppayrityksenä pystyy siis myymään tuotteita matalammalla myyntikatteella, koska yrityksen muu kulurakenne on tulosten perusteella kivijalkakauppoja kevyempi. Tämän ideologian myötä verkkokauppayritysten pitäisi pystyä kasvattamaan myyntiä kivijalkakauppojen kustannukselle, koska ne pystyvät myymään tuotteita halvemmilla hinnoilla. Tämä tulos vahvistaa siis kirjallisuudessa esiintynyttä näkemystä, että tulevaisuudessa verkossa käytävä kauppa tulee kasvamaan perinteisen myymäläkaupan kustannuksella.

Verkkokaupan on ajateltu olevan pääomien käytön osalta tehokkaampaa kuin myymälätiloissa käytävän perinteisen vähittäiskaupan. Tätä näkemystä vahvistaa CDON Groupin korkea pääoman tuottoaste vuosina 2007 – 2010. Toisaalta pääomantuottoaste on laskenut voimakkaasti vuosina 2010 – 2012, joka kertoo siitä, että yrityksen liikevoitto on laskenut tai vastaavasti taseen loppusumma on kasvanut. Kuvan 5.34 perusteella voidaan todeta, että CDON Groupin pääoman tuottoasteen laskuun on ollut syynä juuri heikentynyt liikevoittotaso, koska pääoman kiertonopeus on parantunut kuvan 5.32 mukaan tarkastelujakson aikana. Tästä on hankala tehdä koko toimialaa koskevia johtopäätöksiä, mutta voidaan kuitenkin todeta, että CDON Groupin pääoman kiertonopeus on kasvanut muita tarkasteltavia yrityksiä paremmin, jos tarkastellaan kehitystä yleisesti koko tarkastelujakson ajalta.

Tämän työn aikaisemmissa luvuissa on useaan otteeseen tuotu esille, että pääoman tuottoaste on yleisesti katsottu omistajien ja muiden sidosryhmien kannalta tärkeimmäksi kannattavuudesta kertovaksi tunnusluvuksi. Tämän perusteella voidaan yhteenvetona todeta, että vähittäiskaupan kannattavuus on heikentynyt viimeisten vuosien aikana. Tähän on varmasti syynä kuluttajien ostokäyttäytyminen. Voidaan olettaa, että verkkokaupan yleistymisen myötä lisääntynyt kilpailu vähittäiskaupanalalla on pakottanut yrityk-

siä entistä enemmän kilpailemaan hinnoilla. Tämän tutkimuksen tulosten perusteella seurauksena on ollut koko toimialan tasolla yleinen kannattavuuden heikkeneminen vuosien 2003 – 2013 aikana.

6. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän opinnäytetyön tarkoitus oli tutkia vähittäiskaupan kannattavuuskehitystä vuosien 2003 – 2013 ajanjaksolta sekä analysoida erilaisten kaupanalan muutosten vaikutusta yritysten kannattavuuskehitykseen. Tutkimus suoritettiin käyttäen Stockmann Oyj Abp, Kesko Oyj ja CDON Group Ab yritysten vuosikertomuksia valitulta ajanjaksolta. Yritysten vuosikertomuksissa julkaistujen tuloslaskelman ja taseen tietojen pohjalta laskettiin ennalta valitut tunnusluvut, joiden perusteella yritysten kannattavuuskehitystä analysoitiin.

Kaikkien tarkasteltujen yritysten kannattavuus on vuosien 2003 – 2006 aikana parantunut, jonka jälkeen kaikkien yritysten kannattavuus on puolestaan heikentynyt vuosina 2007 – 2013. Työn tuloksena nousi esille, että valittujen yritysten välillä on merkittäviä kannattavuuseroja valittujen tunnuslukujen perusteella. Tarkastelujakson alussa Stockmann oli yrityksistä kannattavin, jonka jälkeen CDON Groupista tuli kannattavin yritys. Tarkastelujakson viimeisinä vuosina puolestaan Kesko oli kannattavin yritys. Yritysten välillä on myös merkittäviä eroja kannattavuuden vaihtelussa. Tarkastelluista yrityksistä Keskon kannattavuus pysyi tasaisimpana eri vuosien välillä, kun taas Stockmannin ja CDON Groupin kannattavuudessa tapahtui suuria muutoksia peräkkäisten vuosien välillä.

Työn tuloksena tuli myös esille, että Stockmann on myyntikatteella tarkasteltuna yrityksistä selvästi kannattavin, mutta liikevoitolla tai pääoman tuotolla mitattuna yritys ei enää ollut kannattavin. Tästä voidaan päätellä, että yritysten kustannusrakenteessa on merkittäviä eroja, mikä ovat luultavasti seurausta yritysten erilaisista liiketoiminta- ja jakelukanavastrategioista. Erot kustannusrakenteissa osittain vahvistavat kirjallisuudessa esitettyjä oletuksia, että esimerkiksi verkkokauppa yritykset voisivat matalammilla pääomakustannuksilla saavuttaa kilpailuetua perinteisiin myymäläkauppoihin verrattuna (Manley 2012) Tarkastelujakson viimeisten vuosien osalta Stockmannin huono kannattavuus ja erinomainen myyntikate verrattuna kahden muun yrityksen myyntikatteisiin osoittavat selkeästi, että myyntikate on ainoastaan kannattavan liiketoiminnan perusedellytys mutta ei yksin takaa taloudellista menestystä.

Työn tavoitteena oli myös analysoida erilaisten liiketoimintastrategioiden ja erityisesti verkkokaupan vaikutusta kannattavuuteen. Tämän osalta tulokset jäivät heikoiksi, koska yritykset eivät julkaisseet vuosikertomuksissaan mitään tietoa verkkokaupan liikevaihdosta tai kannattavuudesta. Tämän seurauksena oli mahdotonta analysoida yrityksen eri jakelukanavien välisiä kannattavuuseroja.

Työn tulokset antavat tunnuslukujen näkökulmasta kattavan kuvan vähittäiskaupan kannattavuuskehityksestä tarkastelujaksolla, mutta niiden perusteella ei pysty tekemään yksiselitteisiä johtopäätöksiä kannattavuuden muutokseen vaikuttavista tekijöistä. Tulosten perusteella ei myöskään voida tehdä tarkkoja johtopäätöksiä verkkokaupan vaikutuksesta yritysten kannattavuuskehitykseen. Tarkempi analyysi vaatisi paljon tarkempia tietoja yritysten kustannusrakenteista sekä verkkokaupan taloudellisten lukujen erittelyä muusta liiketoiminnasta. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että julkisesti saatavilla olevan tilinpäätösinformaation perusteella on mahdotonta analysoida yksiselitteisesti syitä kannattavuuden muutoksiin. Valittujen yritysten vuosikertomusten perusteella ei myöskään voida analysoida verkkokaupan ja perinteisen myymäläkaupan välisiä kannattavuuseroja, koska yritykset eivät julkaise eriteltyjä lukuja.

Verkkokaupan voimakas lisääntyminen perinteisen myymäläkaupan kustannuksella on ollut paljon esille vähittäiskauppaa käsittelevässä kirjallisuudessa (Manley, 2012). Työn tuloksena voidaan todeta, että verkkokaupan asema vähittäiskaupassa on kasvanut, koska kaikki tarkasteltavat yritykset ovat panostaneet merkittävästi verkossa oleviin kaupapaikkoihin. Tämä tulos kumoo Zernin (1999) väitteen, ettei verkkokauppa voi koskaan saavuttaa merkittävää asemaa vähittäiskaupassa, koska nämä suuret yritykset ovat investoineet mittavasti viimeisinä vuosina juuri verkkokauppaan. Työn tulokset eivät kuitenkaan todista, että verkkokauppaa harjoittavat yritykset syrjäyttäisivät perinteiset myymäläkaupat, koska verkkokaupan myyntiluvuista ei ole julkaista tarkkoja lukuja. Lisäksi voidaan todeta, ettei Keskon ja Stockmannin myynti ole laskenut tarkastelujaksolla, vaan he ovat pääosin pystyneet kasvattamaan myyntiään vaikka toimialalle on tullut uusia kilpailijoita verkkokaupan lisääntymisen myötä. Verkkokauppa on siis toiminnut vähittäiskaupan alalla merkittävänä muutosagenttina, mikä on tuotu myös toimialaa esittävässä kirjallisuudessa esille (Doherty et al. 2002). Muutoksen laadusta ja suuruudesta yritysten kannattavuuteen ei kuitenkaan pystytä tämän työn tulosten perusteella tekemään johtopäätöksiä.

Tämän työn tulosten perusteella on käytännössä mahdotonta tehdä johtopäätöksiä vähittäiskauppaa tarkastelevan kirjallisuuden näkemyksiä jakelukanavien kustannusrakenteista, joten on mahdotonta arvioida tuleeko verkkokauppa kasvattamaan markkinaosuutta kirjallisuudessa esitellyin perustein. Tulosten perusteella ei myöskään voida vahvistaa kirjallisuudessa esiin nostettuja näkemyksiä verkkokaupan ja myymäläkaupan synergiaeduista, koska minkään yrityksen kannattavuus ei ole parantunut verkkokauppa-liiketoiminnan syntymisen myötä (Dorman 2013). Näiden tarkempi analysointi vaatisi yrityksiltä informaatiota, jossa myymäläkaupan ja verkkokaupan taloudelliset luvut olisi eroteltu ja yksikään tämän työn yrityksistä ei ole vuosikertomuksissaan tarjonnut kyseistä informaatiota.

Jatkotutkimuksena olisi mielenkiintoista analysoida valittujen yritysten kustannusrakennetta tarkemmin ja löytää mahdollisia syitä kannattavuuseroihin sekä kannattavuuskehitykseen. Tätä tutkimusta varten täytyisi saada tietoja ja lukuja yritysten sisäisestä

laskennasta, joka ei ole julkisesti saatavilla. Erityisesti verkkokaupan ja myymäläkaupan välisiä kannattavuuseroja olisi myös kiinnostavaa tutkia, mutta se vaatisi merkittävästi lisää tietoa yrityksiltä.

Vähittäiskaupan alalla on tämän työn tarkastelujaksolla tapahtunut paljon muutoksia, joka on näkynyt esimerkiksi yritysten suurina panostuksina verkkokauppoihin. Tarkastelujakson aikana on myös maailmanlaajuisesti tapahtunut erilaisia talouskriisejä, jotka ovat omalta osaltaan vaikuttaneet vähittäiskaupan myyntiin ja sen myötä kannattavuuteen. Mielenkiintoista on nähdä miten nämä yritysten näkökulmasta ulkoiset tekijät tulevat muuttumaan tulevaisuudessa ja mikä vaikutus näillä on vähittäiskaupan kannattavuuskehitykseen. Vähittäiskaupan strategioissa ja toimintatavoissa on odotettavissa merkittäviä muutoksia, koska yritysten kannattavuus ei voi loputtomasti heikentyä.

LÄHTEET

- Amit, M., Subodha K. & Jagmohan R. 2013 Showrooming, and the competition between Store and online retailers. Saatavissa (viitattu 16.8.2014) http://groups.haas.berkeley.edu/marketing/sics/pdf_2013/mkr.pdf
- Ancarani F. & Venkatesh S. 2004. Price levels and Price Dispersion Within and Across Multiple Retail Types: Further Evidence and Extension. *Journal of the Academy of Marketing Science*. Vol. 32, No.2, ss. 176-187
- CDON Group Ab 2010. Annual Report 2009. Saatavissa (viitattu 2.10.2014) <http://ir.myreport.se/show/cdongroup/show.asp?pid=2354133710275>.
- CDON Group Ab 2011. Annual Report 2010. Saatavissa (viitattu 2.10.2014) http://www.cdongroup.com/Global/CDON%20Annual%20Report%202010/Download%20pdf/Eng/CDON%20Group_2010_eng.pdf.
- CDON Group Ab 2012. Annual Report 2011. Saatavissa (viitattu 3.10.2014) http://www.cdongroup.com/Global/CDON%20Annual%20Report%202011/Downloads/ENG/CDON_AR2011_eng.pdf.
- CDON Group Ab 2013. Annual Report 2012. Saatavissa (viitattu 3.10.2014) §11 http://www.cdongroup.com/Global/CDON%20Annual%20Report%202012/Downloads/eng/CDON_%c3%85R_2012_eng.pdf.
- CDON Group Ab 2014. Annual Report 2013. Saatavissa (viitattu 3.10.2014) http://www.cdongroup.com/Global/CDON%20Annual%20Report%202013/CDON_%c3%85R2013_eng.pdf.
- Doherty, N., Ellis-Chadwick, F and Hart, C. 2002. Signs of change? A longitudinal study of Internet adoption in the UK retail sector. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 9(2), pp. 71–80.
- Dorman, A. 2013. Omni-Channel Retail and the New Age Consumer: An Empirical Analysis of Direct-to-Consumer Channel Interaction in the Retail Industry, CMC Senior Theses. Paper 590.
- Fenech T. & O’Cass A. 2003. Webretailing adoption: exploring the nature of internet users Webretailing behavior, *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol 19, ss. 81 – 94.
- Haverila, M., Uusi-Rauva, E., Kouri, I. & Miettinen, A. 2005. Teollisuustalous, 5. painos. Tampere, Tammer-Paino Oy, s. 509

- Ihantola, E. & Leppänen, P. 2001. Yrityksen kirjanpito: perusteet ja sovellusharjoitukset, 10. uudistettu painos. Tampere. Tammer-Paino Oy, s.270
- Manley, M. 2012. Store closing: the Death of Brick and Mortarretail, Saatavissa (viitattu 17.8.2014): <http://jamsidedown.com/2012/06/store-closing-the-death-of-brick-and-mortarretail.html>
- Meenakshi A. 2014. A Study of Financial Analysis in Textile Sector. Journal of Business Management & Social Sciences Research, Vol. 3, No. 6 ss. 80-86
- Moses, Jucia. Adweek 2013. Consumers Visit Retailers, Then Go Online for Cheaper Sources The victims, demographics and rationales behind showrooming, Saatavissa (viitattu 18.8.2014): <http://www.adweek.com/news/advertising-branding/consumers-visit-retailers-then-go-online-cheaper-sources-147777>.)
- Kesko Oyj 2004. Vuosikertomus 2003. Saatavissa (viitattu 3.10.2014): [http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202003/Keskon%20vuosikertomus%202003%20\(pdf,%202,7%20Mt\).pdf](http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202003/Keskon%20vuosikertomus%202003%20(pdf,%202,7%20Mt).pdf) . 4.10.2014
- Kesko Oyj 2005. Vuosikertomus 2004. Saatavissa (viitattu 3.10.2014): [http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202004/Keskon%20vuosi%202004%20\(pdf,%202,6%20Mt\).pdf](http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202004/Keskon%20vuosi%202004%20(pdf,%202,6%20Mt).pdf) . 4.10.2014
- Kesko Oyj 2006. Vuosikertomus 2005. Saatavissa (viitattu 4.10.2014): [http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202005/Keskon%20vuosi%202005%20\(pdf,%202%20Mt\).pdf](http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202005/Keskon%20vuosi%202005%20(pdf,%202%20Mt).pdf) . 4.10.2014
- Kesko Oyj 2007. Vuosikertomus 2006. Saatavissa (viitattu 5.10.2014): [http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202006/Keskon%20vuosi%202006%20\(pdf,%209,4%20Mt\).pdf](http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202006/Keskon%20vuosi%202006%20(pdf,%209,4%20Mt).pdf) . 4.10.2014
- Kesko Oyj 2008. Vuosikertomus 2007. Saatavissa (viitattu 5.10.2014): [http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202007/Keskon%20vuosi%202007\(1\).pdf](http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202007/Keskon%20vuosi%202007(1).pdf) . 4.10.2014
- Kesko Oyj 2009. Vuosikertomus 2008. Saatavissa (viitattu 5.10.2014): <http://www.kesko.fi/Import/documents/Sijoittajatietoa/Vuosikertomukset/Vuosikertomus%202008/Keskon%20vuosi%202008.pdf> . 4.10.2014
- Kesko Oyj 2010. Vuosikertomus 2009. Saatavissa (viitattu 5.10.2014): <http://www.kesko.fi/PageFiles/10802/Keskon%20vuosikertomus%202009.pdf> . 4.10.2014

- Kesko Oyj 2011. Vuosikertomus 2010. Saatavissa (viitattu 6.10.2014): http://www.kesko.fi/PageFiles/15729/Keskon_vuosikertomus_2010.pdf. 4.10.2014
- Kesko Oyj 2012. Vuosikertomus 2011. Saatavissa (viitattu 6.10.2014): http://www.kesko.fi/PageFiles/19190/Keskon_vuosikertomus_2011.pdf. 4.10.2014
- Kesko Oyj 2013. Vuosikertomus 2012. Saatavissa (viitattu 6.10.2014): http://www.kesko.fi/PageFiles/27601/Kesko_vsk_2012_FIN_LR.pdf. 4.10.2014
- Kesko Oyj 2014. Vuosikertomus 2013. Saatavissa (viitattu 6.10.2014): http://www.kesko.fi/PageFiles/33093/Kesko_vuosikertomus_2013.pdf. 4.10.2014
- Kumar V. & Venkatesan R. 2005. Who are the multichannel shoppers and how do they perform?: Correlates of multichannel shopping behavior. *Journal of interactive marketing*, Vol 19 Number2, Spring 2005. ss. 44-62.
- Levin A., Levin I. & Heart E. 2003. Product category dependent consumer preferences for online and offline shopping features and their influence on multi-channel retail alliances, *Journal of Electronic Commerce Research*, Vol. 4, No. 3, ss. 85-93
- Neilimo K. & Uusi-Rauva E. 2009. Johdon laskentatoimi. 6.-9. Painos, Helsinki, Edita, s. 366
- Niskanen J. & Niskanen M. 2004 *Tilinpäätösanalyysi*, 2. Painos, Helsinki, Edita, s. 263
- Niskanen J. & Niskanen M. 2010. *Yritysrahoitus*. 5.-6. Painos, Helsinki, Edita, s. 449
- Sarbapriya R. 2011. Financial Performance of Paper and Paper Products Companies in India in Post-Liberalisation Period: An Exploratory Study. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 2, No 5, ss. 48 – 59
- Stockmann Oyj Abp 2004. Vuosikertomus 2003. Stockmann Konserniviestintä. Espoo, Frenckellin kirjapaino, s. 68
- Stockmann Oyj Abp 2005. Vuosikertomus 2004. Stockmann Konserniviestintä. Espoo, Frenckellin kirjapaino, s. 71
- Stockmann Oyj Abp 2006. Vuosikertomus 2005. Stockmann Konserniviestintä. Espoo, Frenckellin kirjapaino, s. 88
- Stockmann Oyj Abp 2007. Vuosikertomus 2006. Stockmann Konserniviestintä. Espoo, Frenckellin kirjapaino, s. 87
- Stockmann Oyj Abp 2008. Vuosikertomus 2007. Stockmann Konserniviestintä. Espoo, Frenckellin kirjapaino, s. 103

- Stockmann Oyj Abp 2008. Vuosikertomus 2008. Stockmann Konsernviestintä. Helsinki, s. 108
- Stockmann Oyj Abp 2010. Annual Report 2009. Saatavissa (viitattu 4.10.2014) http://www.stockmanngroup.fi/documents/10157/16922/stockmann_2009_fin.pdf
- Stockmann Oyj Abp 2011. Annual Report 2010. Saatavissa (viitattu 4.10.2014) http://www.stockmanngroup.fi/documents/10157/16922/stockmann_2010_fin.pdf.
- Stockmann Oyj Abp 2012. Annual Report 2011. Saatavissa (viitattu 4.10.2014) <http://www.stockmanngroup.fi/documents/10157/34898/Stockmann+Annual+Report+2011+FIN.pdf>.
- Stockmann Oyj Abp 2013. Annual Report 2012. Saatavissa (viitattu 4.10.2014) <http://www.stockmanngroup.fi/documents/10157/16922/Stockmann+Annual+Report+2012+FIN.pdf>
- Stockmann Oyj Abp 2014. Annual Report 2013. Saatavissa (viitattu 4.10.2014) http://www.stockmanngroup.fi/documents/10157/16922/Stockmann_2013_Vuosikertomus.pdf.
- Suomala P., Manninen O. & Lyly-Yrjänäinen J. 2011. Laskentatoimi johtamisen tukena. Helsinki, Edita, s.336
- Tangen, S. 2002. Understanding the concept of productivity, Proceedings of the 7th Asia- Pacific Industrial Engineering and Management Systems Conference, s. 4
- Tomperi S. 2010. Käytännön kirjanpito. Helsinki, Edita, s. 251
- Uusi Suomi 2012. S-Ryhmän ja Keskon valta paljastui – tuore luku yli 80 %, verkkosivu Saatavissa (viitattu 13.4.2014): (<http://www.uusisuomi.fi/kotimaa/121335-s-ryhman-ja-keskon-valta-paljastui---tuore-luku-yli-80>).
- Yritystutkimusneuvottelukunta 2005. Yrityksen tilinpäätösanalyysi. 8. Painos, Tampere-Paino, s. 110
- Zern N. 1999. The Impact of the Internet on retailing, International trends in retailing, ss.71-87

LIITTEET